

## 首降的投资机会

美联储宣布减息 50 点子，市场反应正面，但评论其幅度上偏向两极。笔者不去斟酌是次幅度，而是关注当中幌子及位图布局，这才是利率对后市影响的关键。

主席鲍威尔再次呈现出高超的语言艺术，面不改容的阳奉阴违发挥到淋漓尽致。他及其委员经常挂在咀边的经济数据为本，但最令人费解的是多项数据与 6 月时变化不大。尤其「教育」了市场一整年的通胀导向：核心 CPI 按月由 0.2% 反弹至 0.3%，核心 PCE 按年和按月都持平，甚至最新年内预测都是 2.6%，其减息逻辑何在？其次，按季 GDP 由 1.4 以倍升至 3%，增长强劲反而要启动减息？不怕通胀再次失控吗？他表示此 50 点子是「追减」早前的对失业率的失误，有趣的是全体委员同时出现失误？贵为全球最重要的央行，如此集体性失误实在令投资者心寒。综合而言，幌子并非重要，再去咬文嚼字只是徒然。

位图表示年内再有 50 点子减幅，11 或 12 月并非重点，而是美国国债孳息的走势才影响债市表现。以指标利率—10 年期美债孳息—由年内峰值 4.7%，下降至当前约 3.7%，100 点子已充分反映年内美联储减息幅度。再以 GDP、核心 PCE、联邦利率预测中位数推算，年内此孳息合理水平应在 3.5 至 3.67%，即未来再下降空间不大，长期债券受惠减息的升幅亦将收缩。同样分析套用在 2 年期孳息，合理水平约在 3.16 至 3.49%，与现水平约 3.6% 比较，约有 30 点子下降空间。加上短息对利率变化较敏感，投资者应加持短期而非长期债券。

另外，以上预测反映孳息曲线将加速正常化，即长息较短息为高。技术型投资者可把握正常化过程，持有短债同时沽出长债，再以设定时段修正长短仓位比例，套息至正常化完成。数据上首 3 次减息后正常化过程才会稳定。

最后，企债同样受孳息变化影响。「寻息」需求料受首降刺激，高息企债的信贷息差较高评级企债吸引，数据上直到首 3 次完成后才见稳定。较高风险投资者可考虑以企债代替国债，以上述套息操作的回报将较高，当然风险则较高。

罕见的首降普遍溢出可观的投资机会，投资者应以个人承受风险能力，把握当下。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。