

美国首次降息前的债市部署（二）

上周分析美联储未来首次减息已是板上钉钉，投资者应如何在首降前部署？

笔者早在去年底强调投资者应有序增持债券，预测债息将随美联储开始讨论减息而下降，更在首降前反映未来近 7 成以上的减息幅度，欲免向隅。如今美国 10 年期国债债息已跌穿 4.2%，非常接近美联储位图中，预测明年利率中位数报 4.125%，暗示国债再上行的空间有限。策略上持仓者不用急于沽售，当美联储宣布首降一刻，才是考虑套现之时。虽然空仓者已错过投入美国国债的最佳时间，但仍有企债，尤其高息企债给大家选择。

根据过去 30 年数据，以持续 3 次加息为「加息周期」，并抽出翌后首次减息为分析目标，符合条件者分别出现在 1995、2000、2007 及 2019 年。以首降之前 3 个月为分析时区，并以彭博美元累计信贷息差：投资级别（IG）及高息债券（HY）的变化为投资两类企债的导向。

结果显示 4 个案例里首降前两项按月信贷息差走势普遍「先升后降」，而且首降幅度愈大，此升降幅度便愈大。假设 9 月只减息 25 点子，意谓本季各信贷息差将小幅波动；其次，息差变化不论 HY 的标准偏差及最小值都较其 IG 数据以倍数为高，反映投入 HY 并持有至首降，受惠减息的效能将较 IG 更大；最后，本行预期美股升势将会持续，意谓 VIX 波动指数近月的反弹将不能维持。同样参考过去 30 年按月数据，IG 及 HY 的信贷息差与 VIX 走势的相关系数分别是 0.86 及 0.93，暗示当 VIX 随美股走高而下跌时，两项信贷息差好大可能同步下跌，有利企债但幅度上 HY 占优。综合分析，趁首降前及美股向好之势，预期本季 HY 表现更胜 IG。

另外，实质债息为名义国债债息减去核心按年 CPI，迄今 10 年期国债债息及核心 CPI 分别约 4.2 及 3.3%，实质债息为 0.9%。以彭博美元累计（10 年期以上）指数代表长债表现，比较美国 10 年期国

债实质债息，两者走势呈现明显背驰，而且数据上相关系数负值比例高见 99%，反映实质债息下降将好大可能利好长债表现，当中受制于通胀而非债息降幅。

同样分析套用在 2 年期国债，实质债息及代表指数走势同样出现背驰，但相关系数负值比例只有 85%，反映就算核心 CPI 降幅一致，机率上长债较短债吸引，或首降前债息变化将更有利长债。

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。