

## 首次减息后的债市部署（二）

开宗明义，本行预期未来 11 及 12 月会议中将再各减息 25 个基点，明年上半年每次会议，即 1、3、4 及 6 月，都会各减息 25 个基点，即共 100 个基点。当然一切都取决于事态变化，并将适时修正。锚定了利率预测，便可推算至美债收益率预测。

参考过去 30 年按月数据，联邦利率超过 8 成时间皆低于 10 年期美债收益率，而两者走势的相关系数约 82%，反映联邦利率的变化将主导美债收益率走势，而且债息好大可能高于利率。暗示未来就算更进取地减息，债息下跌的空间不大。

根据美联储更新的位图中显示，并假设美国按季 GDP 将徘徊在 0.5 至 2.0%，核心 PCE 区间在 2.3 至 2.6%，而联邦利率则依据最新位图而修正至 4.0 至 4.5%。透过本行预测模型，10 年期美债收益率的预期平均值为 3.77%，标准偏差及峰谷值分别是 0.11 及 0.28%。配合当前收益率走势，预测本季 10 年期收益率将徘徊在 3.50 至 3.67%。同样分析套用在 2 年期美债收益率，预期平均值为 3.16%，标准偏差及峰谷值分别是 0.13 及 0.32%。配合当前收益率走势，预测本季 2 年期收益率将徘徊在 3.16 至 3.48%。

另外，美联储主席鲍威尔在会后声明中表示，未来将多关注失业率及其影响。依据美联储及彭博对今明两年第 4 季的经济预测，并套用上述模型但添加失业率因子，重新推算 2 及 10 年期美债收益率的平均值及上下限数值（上下限是以 95% 信赖区间设定）。结果显示加上失业率因子后两项收益率推算都出现下修，暗示未来失业问题将提升减息的可能性及幅度，当中美联储观点的影响力较大。

引述上文收益率的推算结果，没有失业率因子的状态下，得出 10 减去 2 年期的利差为正 19 至 34 个基点，年内首次出现正值的预测。截至 9 月 30 日，该利差已率先报正 18 个基点，暗示长达近 27 个月的曲线倒挂状态快将终结。最后，本章节早在今年第 2 季已分析，数据上当美联储首次减息后 3 至

6 个月，10 减去 2 年期的利差便出现正值，并延伸至整条收益率曲线，曲线正常化宣告完成，以上数据左证了本行的分析。

锚定利率及债息后，投资将如何部署？下期再续。

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。