

首次减息后的债市部署（四）

上周分享在美债收益率曲线正常化的 4 大阶段，及现今在最后阶段中投资者应首先加注于短息，收锁定期回报及减轻风险。上周 2 年期收益率曾高见约 4.02%。早前以美联储位图为基础，预测年内将徘徊在 3.16 至 3.48%，暗示最少有近 54 个基点下降空间，较 10 年期只有约 30 个基点高出 8 成，有利短期债券。观察同期曲线的底部，由 5 年期已推前至 3 年期。如进一步推进，2 年期或以下将有序成为下一个底部，暗示进一步推进前，愈早投入较短年期债券将愈受惠。而且存续期偏短，风险亦较低。因此首降后加仓于短期债券较适合保守的投资者。

长息部署又将如何？正常化亦提供较高风险的选择，就是增持 10 年期以上债券。传统上长息对通胀变化较敏感，一如美联储预期，通胀将有序下跌，长息稳步下降机会仍在。虽然幅度不及短息，但存续期效应下债价将以 10 倍以上比例攀升。相反，恍若上两周数据，通胀有可能出现反弹，市场预测美联储将缩减降幅，令收益率不跌反升，愈长存续期部署，损失便愈大。存续期部署确是一把两刃刀，虽然整条曲线将渐降，但进程料是不规则，不平坦地推进。长期债价的波动性较高，有利善于捕捉走势，或承受较高风险的投资者。

再复杂一点，技术型投资者可自制不用资本的长短仓组合，主要投入短债同时沽出长债，定时透过波动率来调控持仓比例，以赚取利差。收益率波动愈大，获利愈丰。终归历史上利率拐点实属罕有，是各老饕一展身手的好机会。此操作当然需要更专业的分析及操盘技巧，在此不作详谈。

参考过去 30 年按月数据，联邦利率及美债收益率波动指数走势貌似背驰。抽出当中 31 个减息月份作分析，其相关系数出现负值的比例约 84%。暗示减息时收益率好大可能波涛汹涌，有利追风逐浪的投资者。

综合而言，曲线正常化可利用定点收益率的变化，例如加注于短期债券以锁定高息，长期债券则可炒作债价波幅。或透过曲线愈趋正向时，以长短利差赚取回报。久违多年的投资机会，总有策略适合不同风险承受的投资者。

除了债息曲线，债券类别有何投资机会？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。