

衰退與加息陰霾中債市尋寶

不論在任何融資渠道，央行加息都不能避免提升融資成本，國債也不例外。根據較多市場交易的美國國債年期作指標(如 2 及 10 年期)，由去年 6 月 30 日至 12 月 30 日各項年期的收益率全線上升，只是幅度上差異。美聯儲年內利率目標設定為 5.1%，暗示收益率曲線仍有上升空間。撇開各年期收益率變化幅度不同，整條曲線升勢未止是否對整體債券市場不利？

今年債券市場不外乎面對「加息」及「衰退」兩大因素，只聞梯響但不知就裡。抽取過去 50 年按季 GDP 表現並以連續兩季或以上出現負值作為「衰退」標準，同時透過彭博美國累計債券指數及其 5 項分類指數表現作指數代表，包括「企業高息債券」、「美國政府/信貸」、「美國國債」、「美國綜合」及「企業高評級債券」，並加上同期利率變化作一併分析，結果數據中所有指數的平均變化約 2.1%，84 個紀錄回報內正回報佔比約 65%(55 個)，最大值為 23.1%而最小值為負 17.9%，反映整體上在衰退時投入債券市場值博率較高。分類指數方面，以 7 個評審指標，包括平均值、中位數、標準差、正及負值數量、最大及小值，並抽出在各指標中最佳首 3 名，最後以被抽出最多者為總表現評審。結果發現「美國政府/信貸」類別，即地方或州政府或有關機構發行債券表現最為突出，其次是「美國國債」及「美國累計債券」。簡單而言，當經濟不景氣時，偏向保守及官方發行的債券較為可取。如沒有分類偏好，直到投入包羅萬有的累計指數都是不錯選擇。

衰退時理應減息舒緩經濟，但歷年來衰退時加息亦非罕有。數據上共 17 個衰退季度中有 8 個當時利率維持不變甚至加息，佔約 47%。如抽取該 8 個季度再套用上述指標分析，把數據濃縮至同期利率不變及加息季度，最佳分類指數是「美國綜合」，該指數大部分投資於美國政府及其相關債務、按揭抵押貸款(MBS)及企業高評級債券，另一指數同分是「美國累計債券」指數。簡單而言，與上述分析結果一致，當經濟不景氣時依賴個人偏好風險較高，直接投入綜合或累計指數，方便快捷。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。