

## 不容忽視債務上限對市場的衝擊

當市場焦點放在 6 月美聯儲議息結果時，其實更大的風險卻被美股樂觀氣氛故意地忽視——債券上限危機。明年為美國總統大選年，當特朗普及拜登表態參選後，兩黨爭拗預期將愈演愈烈，經濟議題更是兵家必爭之地。歷史上每當遇上美國債務觸及上限時，在野黨總透過附加條件迫使執政黨妥協，以打擊執政黨聲望或當中爭取更大利益。最近例子是 2018 年時任總統特朗普在持續 35 天政府停擺後，才在美墨圍牆上妥協，避免發生更大政經危機。今年最大分別是有可能出現美國債務違約。雖然拜登政府準備利用不同法例及「特事特辦」方式去處理，但財長耶倫已多次表示 6 月 1 日死線前如未能解決，美國有可能出現違約。除了提升上限，其他方式都只是暫時性。雖然發生機率偏低，但發生後衝擊將較預期更大。

最接近的歷史事件發生在 2011 年，時任總統奧巴馬在醫療及民生支出問題上未能及時與共和黨達成共識，觸發債務上限危機。2011 年 8 月 5 日標普首次把美國主權評級由 AAA 下調至 AA+，導致全球投資市場出現明顯震盪。標普 500 指數在約 10 個交易日內急挫約 17%，VIX 波動指數由約 18 急升至 48 水平。更重要是急挫開端始於下調前約 5 日，即「春江鴨」較市場更早知道事件，先行大手沽貨離場。數日後東窗事發，散戶才跟沽，導致跌幅擴大。事件反映每當大型風險發生前，「春江鴨」總是早著先機，而出事前股市往往出奇地平靜。同期商品及對沖基金都不能幸免，油價急挫但同時金價攀升，由約 1,500 升至 1,900 美元，升幅約 26%。不難理解當美債出現違約，傳統避險工具中黃金受影響程度偏低。美債方面，參考彭博美元及全球累計債券指數，同期上升約 3%。反映就算主權被下調，在缺乏選擇下唯有投入較保險的美債，因其他債券風險更高。例如同期參考彭博全球高息債券及新興市場美元債券指數，兩者在事發後皆出現明顯下跌，尤其新興美元債券急跌約 10%。

綜合分析，對沖風險應及早準備，因大市波動往往早於事發。股市中應在低波幅時增持認沽期權 (long Put)，是一項成本較低的股票保險方案 (Protective Put)。其次應逐步減持週期性商品 (例如能源)，並增持黃金作組合性對沖。債市中應由高息轉投高評級美元債券，成熟較新興市場安全。注意雷達以外的風險往往震撼力偏高。維持「風管為先」投資策略。

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。