

## 債市前瞻：首降前應投入高息及長債

上週分析美聯儲未來首次減息已是板上釘釘，投資者應如何在首降前部署？

筆者早在去年底強調投資者應有序增持債券，預測債息將隨美聯儲開始討論減息而下降，更在首降前反映未來近 7 成以上的減息幅度，欲免向隅。如今美國 10 年期國債債息已跌穿 4.2%，非常接近美聯儲點陣圖中，預測明年利率中位數報 4.125%，暗示國債再上行的空間有限。策略上持倉者不用急於沽售，當美聯儲宣布首降一刻，才是考慮套現之時。雖然空倉者已錯過投入美國國債的最佳時間，但仍有企債，尤其高息企債給大家選擇。

根據過去 30 年數據，以持續 3 次加息為「加息週期」，並抽出翌後首次減息為分析標的，符合條件者分別出現在 1995、2000、2007 及 2019 年。以首降之前 3 個月為分析時區，並以彭博美元累計信貸息差：投資級別（IG）及高息債券（HY）的變化為投資兩類企債的導向。

結果顯示 4 個案例裡首降前兩項按月信貸息差走勢普遍「先升後降」，而且首降幅度愈大，此升降幅度便愈大。假設 9 月只減息 25 點子，意謂本季各信貸息差將小幅波動；其次，息差變化不論 HY 的標準差及最小值都較其 IG 數據以倍數為高，反映投入 HY 並持有至首降，受惠減息的效能將較 IG 更大；最後，本行預期美股升勢將會持續，意謂 VIX 波動指數近月的反彈將不能維持。同樣參考過去 30 年按月數據，IG 及 HY 的信貸息差與 VIX 走勢的相關系數分別是 0.86 及 0.93，暗示當 VIX 隨美股走高而下跌時，兩項信貸息差好大可能同步下跌，有利企債但幅度上 HY 佔優。綜合分析，趁首降前及美股向好之勢，預期本季 HY 表現更勝 IG。

另外，實質債息為名義國債債息減去核心按年 CPI，迄今 10 年期國債債息及核心 CPI 分別約 4.2 及 3.3%，實質債息為 0.9%。以彭博美元累計（10 年期以上）指數代表長債表現，比較美國 10 年期國

債實質債息，兩者走勢呈現明顯背馳，而且數據上相關系數負值比例高見 99%，反映實質債息下降將好大可能利好長債表現，當中受制於通脹而非債息降幅。

同樣分析套用在 2 年期國債，實質債息及代表指數走勢同樣出現背馳，但相關系數負值比例只有 85%，反映就算核心 CPI 降幅一致，機率上長債較短債吸引，或首降前債息變化將更有利長債。

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。