

## 首降的投資機會

美聯儲宣佈減息 50 點子，市場反應正面，但評論其幅度上偏向兩極。筆者不去斟酌是次幅度，而是關注當中幌子及點陣圖佈局，這才是利率對後市影響的關鍵。

主席鮑威爾再次呈現出高超的語言藝術，面不改容的陽奉陰違發揮到淋漓盡致。他及其委員經常掛在咀邊的經濟數據為本，但最令人費解的是多項數據與 6 月時變化不大。尤其「教育」了市場一整年的通脹導向：核心 CPI 按月由 0.2% 反彈至 0.3%，核心 PCE 按年和按月都持平，甚至最新年內預測都是 2.6%，其減息邏輯何在？其次，按季 GDP 由 1.4 以倍升至 3%，增長強勁反而要啟動減息？不怕通脹再次失控嗎？他表示此 50 點子是「追減」早前的對失業率的失誤，有趣的是全體委員同時出現失誤？貴為全球最重要的央行，如此集體性失誤實在令投資者心寒。綜合而言，幌子並非重要，再去咬文嚼字只是徒然。

點陣圖表示年內再有 50 點子減幅，11 或 12 月並非重點，而是美國國債孳息的走勢才影響債市表現。以指標利率—10 年期美債孳息—由年內峰值 4.7%，下降至當前約 3.7%，100 點子已充分反映年內美聯儲減息幅度。再以 GDP、核心 PCE、聯邦利率預測中位數推算，年內此孳息合理水平應在 3.5 至 3.67%，即未來再下降空間不大，長期債券受惠減息的升幅亦將收縮。同樣分析套用在 2 年期孳息，合理水平約在 3.16 至 3.49%，與現水平約 3.6% 比較，約有 30 點子下降空間。加上短息對利率變化較敏感，投資者應加持短期而非長期債券。

另外，以上預測反映孳息曲線將加速正常化，即長息較短息為高。技術型投資者可把握正常化過程，持有短債同時沽出長債，再以設定時段修正長短倉位比例，套息至正常化完成。數據上首 3 次減息後正常化過程才會穩定。

最後，企債同樣受孳息變化影響。「尋息」需求料受首降刺激，高息企債的信貸息差較高評級企債吸引，數據上直到首 3 次完成後才見穩定。較高風險投資者可考慮以企債代替國債，以上述套息操作的回報將較高，當然風險則較高。

罕見的首降普遍溢出可觀的投資機會，投資者應以個人承受風險能力，把握當下。

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。