

債市策略：「熊式走峭」（上）

歷史上美國國債收益率曲線（簡稱「曲線」）由「倒掛」（意謂長息較短息低）至「正常化」（意謂朝向正向斜率的演變過程）過程中包含利率及經濟週期，當中大致分為 4 個階段。整個過程通常歷時以季，甚至年數計算，投資者應耐心等待，並順勢調配投資組合。

投資市場各項利率存在不同程度的牽引性，亦是今天債市風險之一。簡單而言，各項利率受制套息交易等活動牽動。從投資者角度上，當定存利率高過債息，撇除違約考慮下應沽出債券投入定存以賺取息差。從債券發行人角度上，則需提高債息與銀行競爭，直到利率及債息平衡。而銀行短息受制聯邦利率，當時美聯儲有意持續加息，因此預測曲線將有序上移（Shift）。去年第 4 季至今年第 1 季債息走勢與上述十分吻合。這是第 1 階段。

第 2 季與諸君分享「存續期中性」策略：存續期指債券價格對利率變化敏感度，限期愈長敏感度愈高；中性是指債券價格不受利率變化影響的債券限期。合併兩者即「存續期中性」策略，是在長短息同時扭動（Twist）時，直接投入或透過衍生工具（例如利率掉期）以加權平均方式調配債券組合限期，直到達至關鍵存續期限為目標。好比錨定蹺蹺板支點，不論曲線兩端大幅起伏，投資者不受債息波動影響下賺取關鍵存續期限提供的穩定回報。

引用過去 6 個月真實數據去闡述操作。上半年收益率曲線出現嚴重倒掛，2 減去 10 年期息差低見 100 點子以上，3 個月期息差更低見 190.5 點子。風險同時帶來投資機會，套息活動帶動曲線開始扭動。7 月起兩項息差開始逆轉，暗示曲線由逆變正向斜率扭動。

彭博美國累計債券「1 至 3 年期」及「10 年期以上」指數過去兩季表現，分別是正 0.4% 及負 10.0%，暗示如果利用長短倉操作進行存續期中性策略，絕對值回報約 10.4%。如以當時關鍵存續期限（5 年期）為標的，收益率約 4.5%。結果與「存續期中性」策略不謀而合。這是第 2 階段。

第 3 及 4 階段將如何部署，留待下週與諸君分享。

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。