

## 首次減息後的債市部署（二）

開宗明義，本行預期未來 11 及 12 月會議中將再各減息 25 個基點，明年上半年每次會議，即 1、3、4 及 6 月，都會各減息 25 個基點，即共 100 個基點。當然一切都取決於事態變化，並將適時修正。錨定了利率預測，便可推算至美債收益率預測。

參考過去 30 年按月數據，聯邦利率超過 8 成時間皆低於 10 年期美債收益率，而兩者走勢的相關系數約 82%，反映聯邦利率的變化將主導美債收益率走勢，而且債息好大可能高於利率。暗示未來就算更進取地減息，債息下跌的空間不大。

根據美聯儲更新的點陣圖中顯示，並假設美國按季 GDP 將徘徊在 0.5 至 2.0%，核心 PCE 區間在 2.3 至 2.6%，而聯邦利率則依據最新點陣圖而修正至 4.0 至 4.5%。透過本行預測模型，10 年期美債收益率的預期平均值為 3.77%，標準差及峰谷值分別是 0.11 及 0.28%。配合當前收益率走勢，預測本季 10 年期收益率將徘徊在 3.50 至 3.67%。同樣分析套用在 2 年期美債收益率，預期平均值為 3.16%，標準差及峰谷值分別是 0.13 及 0.32%。配合當前收益率走勢，預測本季 2 年期收益率將徘徊在 3.16 至 3.48%。

另外，美聯儲主席鮑威爾在會後聲明中表示，未來將多關注失業率及其影響。依據美聯儲及彭博對今明兩年第 4 季的經濟預測，並套用上述模型但添加失業率因子，重新推算 2 及 10 年期美債收益率的平均值及上下限數值（上下限是以 95% 信賴區間設定）。結果顯示加上失業率因子後兩項收益率推算都出現下修，暗示未來失業問題將提升減息的可能性及幅度，當中美聯儲觀點的影響力較大。

引述上文收益率的推算結果，沒有失業率因子的狀態下，得出 10 減去 2 年期的利差為正 19 至 34 個基點，年內首次出現正值的預測。截至 9 月 30 日，該利差已率先報正 18 個基點，暗示長達近 27 個月的曲線倒掛狀態快將終結。最後，本章節早在今年第 2 季已分析，數據上當美聯儲首次減息後 3 至 6 個月，10 減去 2 年期的利差便出現正值，並延伸至整條收益率曲線，曲線正常化宣告完成，以上數據佐證了本行的分析。

錨定利率及債息後，投資將如何部署？下期再續。

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。