

首次減息後的債市部署（四）

上周分享在美債收益率曲線正常化的 4 大階段，及現今在最後階段中投資者應首先加注於短息，收鎖定回報及減輕風險。上周 2 年期收益率曾高見約 4.02%。早前以美聯儲點陣圖為基礎，預測年內將徘徊在 3.16 至 3.48%，暗示最少有近 54 個基點下降空間，較 10 年期只有約 30 個基點高出 8 成，有利短期債券。觀察同期曲線的底部，由 5 年期已推前至 3 年期。如進一步推進，2 年期或以下將有序成為下一個底部，暗示進一步推進前，愈早投入較短年期債券將愈受惠。而且存續期偏短，風險亦較低。因此首降後加倉於短期債券較適合保守的投資者。

長息部署又將如何？正常化亦提供較高風險的選擇，就是增持 10 年期以上債券。傳統上長息對通脹變化較敏感，一如美聯儲預期，通脹將有序下跌，長息穩步下降機會仍在。雖然幅度不及短息，但存續期效應下債價將以 10 倍以上比例攀升。相反，恍若上兩周數據，通脹有可能出現反彈，市場預測美聯儲將縮減降幅，令收益率不跌反升，愈長存續期部署，損失便愈大。存續期部署確是一把兩刃刀，雖然整條曲線將漸降，但進程料是不規則，不平坦地推進。長期債價的波動性較高，有利善於捕捉走勢，或承受較高風險的投資者。

再複雜一點，技術型投資者可自製不用資本的長短倉組合，主要投入短債同時沽出長債，定時透過波動率來調控持倉比例，以賺取利差。收益率波動愈大，獲利愈豐。終歸歷史上利率拐點實屬罕有，是各老饕一展身手的好機會。此操作當然需要更專業的分析及操盤技巧，在此不作詳談。

參考過去 30 年按月數據，聯邦利率及美債收益率波動指數走勢貌似背馳。抽出當中 31 個減息月份作分析，其相關係數出現負值的比例約 84%。暗示減息時收益率好大可能波濤洶湧，有利追風逐浪的投資者。

綜合而言，曲線正常化可利用定點收益率的變化，例如加注於短期債券以鎖定高息，長期債券則可炒作債價波幅。或透過曲線愈趨正向時，以長短利差賺取回報。久違多年的投資機會，總有策略適合不同風險承受的投資者。

除了債息曲線，債券類別有何投資機會？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。