

# 孳息曲線倒掛，引發市場避險風氣

第六十一期

工銀亞洲財富管理

近期其中一件最受關注的大事，就是2年期與10年期國債孳息曲線倒掛。縱使為時尚短，但足以加劇市場對美國經濟即將放緩，甚至步入衰退的憂慮，風險資產應聲下跌。以現時整體經濟環境來看，聯儲局在9月議息會議再次減息看來是無可避免，而根據利率期貨，市場對聯儲局隨之步入減息週期的預期高唱入雲，反映美國經濟衰退的隱憂與日俱增。

正當環球經濟衰退憂慮升溫之際，中美貿易戰愈演愈烈，資金紛紛湧入避險資產，刺激金價曾創2013年以來新高。過去曾多次預警全球即將面臨重大金融危機的「商品大王」羅傑斯，稱自己最近有增持黃金，直言「抵買就買」，未來或再增持，又稱黃金繼續會是非常好的避風港。

債息倒掛，

聯儲局繼續減息機會大

市場分析：

近期其中一件最受關注的大事，就是2年期與10年期國債孳息曲線倒掛。縱使為時尚短，但足以加劇市場對美國經濟即將放緩，甚至步入衰退的憂慮，風險資產應聲下跌。以現時整體經濟環境來看，聯儲局在9月議息會議再次減息看來是無可避免，而根據利率期貨，市場對聯儲局隨之步入減息週期的預期高唱入雲，反映美國經濟衰退的隱憂與日俱增。

孳息曲線向來被譽為極具前瞻性的指標，過往每當2年期與10年期國債之間的孳息曲線呈倒掛，美國經濟出現衰退的概率達100%，而衰退介乎9至36個月內出現。是次倒掛意味美國經濟出現衰退只屬時間問



ICBC 工銀亞洲

# 孪息曲線倒掛，引發市場避險風氣

題，加上隨著美國把中國列為匯率操縱國，導致兩國貿易關係雪上加霜，全球兩大經濟體之間的博弈難免對本已疲弱的美國經濟施加壓力。如短期未能有合適的政策刺激經濟，長達 122 個月的美國經濟擴張週期恐接近尾聲，美國經濟前景並不樂觀。

## 應對策略：

中美貿易戰情況未明，加上對美國經濟衰退的憂慮，令不少投資者希望尋求相對較保守的投資。如果客戶認為減息將會持續，且希望獲取較穩定的現金收入，可考慮買入投資級別的美元債券組合。

## 人民銀行啟動貸款市場報價利率（LPR）改革

## 市場分析：

中美貿易關係惡化疊加全球央行減息潮再臨，市場猜測中國將從 9 月起下調指標利率，給經濟放緩帶來支持。在穩增長、保就業的壓力明顯增大背景下，中國 9 月減息的概率上升。

人民銀行較早前啟動具有里程碑意義的貸款市場報價利率（LPR）改革，為 4 年來首次下調指標政策利率鋪平了道路。在經濟下行壓力下，為了降低實體經濟融資成本，活躍經濟，人行 8 月改革貸款市場報價利率（LPR）機制，改革後 LPR 主要參考 1 年中期借貸便利（MLF）利率。為了降低銀行業者承受的壓力，下次設定 LPR 的時間為 9 月 20 日。

目前，內地 1 年期 MLF 操作利率為 3.3%，低於同期限貸款基準利率 4.35%。新機制實行後，1 年期 LPR 為 4.25%，較前 LPR 利率 4.31% 下調 6 個基點，較 1 年期貸款基準利率 4.35% 則低 10 個基點。因此，LPR 變相實行不對穩減息一次。

## 應對策略：

亞洲區內多國先後減息，亞洲債券基金今年表現不俗。如果客戶認為亞洲主要經濟體將會繼續減息，可考慮投資於亞洲債券之組合。



ICBC 工銀亞洲

# 孳息曲線倒掛，引發市場避險風氣

## 風險上升，資金走難，金價創 6 年新高

### 市場分析：

正當環球經濟衰退憂慮升溫之際，中美貿易戰愈演愈烈，資金紛紛湧入避險資產，刺激金價曾創 2013 年以來新高。過去曾多次預警全球即將面臨重大金融危機的「商品大王」羅傑斯，稱自己最近有增持黃金，直言「抵買就買」，未來或再增持。又稱黃金繼續會是非常好的避風港。

除羅傑斯之外，「新興市場之父」麥樸思亦看好黃金，日前直言在任何價格水準吸納都可帶來長線回報，並建議投資組合中的 10% 為黃金。他又指出，各國央行不斷減息，猶如「瘋狂地印銀紙」，而加密貨幣崛起只會加強對黃金這類實質資產的需求。

而在過去 5 年，一直看空黃金的高盛，最近也發表報告，改為看好黃金。高盛在最新發布的報告中預計，未來幾個月黃金表現將超越大市，通脹走高和股市回調的風險增加都會是支撐金價的因素。

### 應對策略：

貿易戰加上減息預期，為黃金表現提供支持，如客戶看好黃金的走勢，可考慮買入相關的資產組合或紙黃金。

#### 免責聲明：

**基金：**投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

**債券：**債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

**貨幣掛鉤合約：**「貨幣掛鉤合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鉤合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鉤貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

**股票掛鉤合約：**「股票掛鉤合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鉤產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鉤產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鉤產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

**結構性存款：**「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鉤資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

**人民幣產品：**人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險，投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。