

以高評級債分散衰退及減息風險

8月黑色星期一

美國就業數據表現遠差於預期，7月非農就增職位只增長 11.4 萬份，同期失業率更升至 4.3%，兩項數據均創約 3 年最差表現。市場憂慮美國經濟將陷入衰退，根據彭博，衡量市場恐慌情緒的 VIX 指數於 8 月 5 日升至 65.73 的極端水平，創自疫情以來的新高，資金流入尋求避險。根據彭博資料，於 8 月 5 日星期一當日，環球股市震盪，納斯達克指數曾低見 15708 點，單日最大跌幅為 6.36%。而日經平均指數更跌至接近 3 萬點關口，單日跌幅為 12.4%，以點數計更創歷來最大跌幅，投資市場稱之為黑色星期一。

日圓平倉牽市場波瀾

憂慮美國衰退導致資金避險固然是動盪的導火線，但令股市大跌的原因是「日圓套利交易(Yen Carry Trade)」。套利交易是現在投資市場其中一種主要交易手法，當中以借貸日圓買入其他貨幣或其他資產，以賺取其中的息差或價差尤其受歡迎。原因是日本央行過去一直實行負利率的極寬鬆貨幣政策，令其借貸成本相對便宜，加上在美聯儲近年的急速加息，美元升值同時推低日圓匯價，令投資者在套利交易中獲利甚豐，都進一步令套利交易集中於日圓之上。然而，因應美國經濟回軟速度較預期為快，市場預期聯儲局或需要大幅減息以避免衰退。

另一邊廂，日本央行今年 3 月結束負利率政策，7 月會議將利率提升至 0.25 厘，不但增加借入日圓的利息支出，同時息差收窄及日圓升值都削弱套利交易的吸引力。已進行套息交易的投資者為避免支付較高昂的利息，及減少匯兌上的損失而中止投資，沽出資產買入日圓進行平倉。最終導致 8 月初環球股市震盪。根據彭博，美元兌日圓亦由 7 月 3 日的高位 161.95，大跌超過 200 點子，日圓幾乎收復年內跌幅。

經濟回軟唯未達衰退

日圓平倉的主因來自美國是否出現衰退而令聯儲局需急速減息應對。所以重點在於衰退是否出現。根據彭博，雖然就業市場回軟，但如 7 月零售銷售數及 8 月密歇根大學消費者信心指數等重要經濟指標表現仍然高於市場預期，整體數據非一面倒疲弱，故此現時仍難言衰退確實會出現。

衰退未預期出現，聯儲局亦無須大幅減息應對。市場正聚焦聯儲局主席鮑威爾於「Jackson Hole 全球央行年會」中的講話，等待局方減息時間的端倪。但筆者預期鮑公最多只會提到 9 月或將開始減息，但確實幅度，及往後的減息時間表未必能確定，一切只能以當時數據作依歸，言論或會令市場略為失望。而根據近期數據表現，我們預期聯儲局於 9 月減息 0.25 厘的機會較高，今年總減息幅度或為 0.5 厘。

投資級別債券助控波動

然而，就連作為「Market Maker」的聯儲局亦不能確定減息的時間表，一般投資者作為「Market Taker」，只能等待並承受有關風險。而根據彭博資料，8 月 5 日黑色星期一當日，雖然美股出現大幅調整，但彭博美國國債回報指數則於同日升至約 2348 點，創超過兩年新高，反映如國債等高評級債券，能有效抵禦因憂慮經濟衰退或減息不確定性所帶來的風險，甚至因避險資金流入而受惠。所以在等待同時，亦可運用積極的方法去應對及分散當中波動，策略上可考慮加入與股票相關系數較低的工具，如高評級債券等以加強投資組合的抗跌力，較能達致控制波動效果。

本文在 2024 年 8 月 23 日於香港財經時報 HK Business Times 網站首次發表
(<https://sunlife.co/b0ff21>)



作者黃俊能現時為永明資產管理投資策略師，擁有超過十年財富管理、經濟分析及制定投資建議的經驗。持有工商管理碩士 (MBA) 學位及特許財富管理師 (CWM) 專業資格。