



【市場新鮮視】

美國公債：人們不該過於擔憂殖利率會持續走高

2018 年 3 月

美國聯準會一月份會議紀錄公布後，讓美國十年期政府公債殖利率一舉來到接近 3% 的水準.....

對某些人來說，3% 的殖利率是一個重要的心理關卡。這是自 2014 年初以來的最高水準，也比 2018 年初上揚了約 60 個基點。有人擔心，當殖利率來到此一水準，債市長達 25 年以上的多頭市場，恐將也因此終結。

但我們認為，美國十年期公債殖利率來到 3% 後，債市空頭市場就會來臨的說法並不合理。債市殖利率水準本身，其實並沒有什麼特別的含意，因為利率本身的變動並不重要，真正重要的是利率變動背後的原因，也就是人們對利率可能持續調升的預期心理。

雖然美國十年期公債殖利率上上下下，未來也可能會超越 3%，但持續維持在 3% 以上的機會並不高。此外，若從美國 2019 年名目經濟成長率可望接近 5% 來看，目前約 3% 的殖利率水準，看來似乎也就沒那麼重要了。

在過去，債券經理人常會採用的一條經驗法則是：名目經濟成長率通常會依循十年期公債殖利率的路徑發展。支撐這條經驗法則的原因是：經濟產出應該要與貨幣的價值接近。

然而，過去十一年來，我們並非處於一個常態性的環境。多個國家的央行仍在進行極度寬鬆的刺激方案，從歐洲央行、日本央行、英國央行，到美國聯準會，這些央行在過去十一年當中，都因為資產購買的關係，造成其資產負債表持續不斷的擴大。

隨著聯準會的貨幣政策由量化寬鬆逐步走向中立（亦有人稱其為量化緊縮），其資產負債表規模將會縮減。不過，政府懸而未決的高額負債，也就是企業與投資人所持有的公債，在未來的一段長時間內，仍會是阻止市場殖利率持續走高，一個極具影響性的力量。

希路克

歐非中東債券團隊資深投資經理
安本標準投資管理

警語

【安本標準投信獨立經營管理】本刊物之意見或資訊經由安本標準證券投資信託股份有限公司（下稱「安本標準投信」）提供，僅供參考之用。所有資訊於發佈時確信為真，資訊可能隨時變更，安本標準投信將不會另行通知。安本標準投信茲此聲明投資人參閱本刊物提供之意見或資訊，應自行了解判斷。

本刊物提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。此外，境外基金係依外國法令募集與發行，其公開說明書、財務報告、年報及績效等相關事項，均係依該外國法令規定辦理，投資人亦應自行了解判斷。另，基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。各基金並非完全直接投資於大陸地區之有價證券，依金管會之規定，目前直接投資於大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之百分之十，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。另投資人亦須留意歐洲債務危機可能產生特定政治、經濟與市場等投資風險，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人於投資前應自行了解判斷。

安本標準證券投資信託股份有限公司

地址：台北市松仁路 101 號 8 樓

電話：02-8722-4500

傳真：02-8722-4501

網址：www.aberdeenstandard.com.tw

ASITW2018-0026