

基金經理專欄

Fund Manager Column

2025 年 1 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



淺談對債券市場的一些看法

最近的經濟數據顯示，儘管美國經濟出現了一些放緩跡象，但仍保持穩固。在強勁的消費支撐下，美國第 2 季和第 3 季國內生產總值的按季年率增長分別為 3% 和 2.8%。另外，儘管當地製造業表現疲軟，但美國供應管理協會 (ISM) 及採購經理指數 (PMI) 數據均顯示當地服務業呈現良好走勢。與此同時，雖然 11 月失業率小幅上升至 4.2%，但非農就業人數及平均時薪增長均高於預期，反映勞動力市場韌性猶存。

另一方面，當地通脹壓力的減退，亦為聯儲局提供了逐步退出緊縮貨幣政策的背景；繼 2024 年 9 月減息 50 個基點後，聯儲局再一次在 11 月減息 25 個基點。不過，早前市場對聯儲局在未來持續減息的憧憬有所回落，主因是特朗普將再度成為美國總統(特朗普 2.0)。正如我們上個月提到，特朗普 2.0 加上共和黨控制參眾兩院，增加了美國政策前景的不確定性：雖然在一致性政府的情況下，新的減稅和可能推行的放寬監管的政策或會起到一定抵銷作用，但特朗普在競選期間提出的更嚴格的移民政策和加徵關稅，均可能導致增長放緩。與此同時，若推行新的關稅政策，通脹或走高，並可能導致聯儲局推遲回歸中性政策立場，惟對中性政策利率的總體影響暫時尚未明朗。

然而，在 11 月聯邦公開市場委員會 (FOMC) 的會後記者會上，聯儲局主席鮑威爾強調當前聯邦基金利率仍遠高於中性利率。另外，部分經濟模型，例如 Holston-Laubach-Williams 和 Laubach-Williams 模型，在通脹率為 2% 的假設下，更分別估計實際中性利率已在 3% 左右。同時，聯儲局 9 月公佈的點陣圖顯示，聯儲局官員們估計長期政策利率中位數將達到 2.875%。基於這些數據，我們對若沒有重大意外事件發生，聯儲局會在未來進一步減息的看法得到了強化。事實上，11 月下旬時芝商所 FedWatch 工具一度顯示市場人士相信聯儲局 12 月有超過四成機會維持利率不變，但執筆之時距離 12 月會議尚餘數日，對聯儲局減息 25 個基點的預期已逾九成，意味著減息幾乎重新成為市場共識，與我們的看法不謀而合。

自聯儲局在 9 月首次減息以來，美國國債收益率由低位反彈，此現象則與過往減息後的走勢出現明顯分歧。考慮到聯儲局在未來有望進一步實行寬鬆政策，基金經理估計中短期國債收益率的進一步上漲空間有限。然而，在面對美國持續擴大的預算赤字下，美國財政部宣佈將提高國債拍賣規模。自 2023 年年中以來，美國國債每季的發行規模均超過 3000 億美元。因此，未來長年期債券收益率有機會呈現較為波動的走勢。



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



總括而言，基金經理認為，經濟增長降溫的跡象以及通脹壓力的減退，應為各央行，特別是歐洲和美國，提供了逐步退出緊縮貨幣政策的背景。這將為相關地區的債券市場創造利好環境。與此同時，基金經理對於日本的債券看法較為謹慎，在日本央行政策進一步正常化下，收益率可能更易面臨上行壓力。然而，縱使從歷史上來看，政策轉向往往對債券有利，但過程不會一帆風順。我們認為市場將會持續波動，投資者應仔細審視經濟數據發展以及持續的地緣政治緊張局勢。對於信貸市場方面，基金經理繼續抱謹慎態度，因其目前的估值似乎低估了潛在的經濟下行和地緣政治不確定性之風險。審慎的信貸篩選，以及對存續期的靈活管理，均會是嚴格控制債券投資組合風險的關鍵。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。

本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。