

美殖利率倒掛現象與策略

2023.11.14. 華南期貨顧問事業部編製

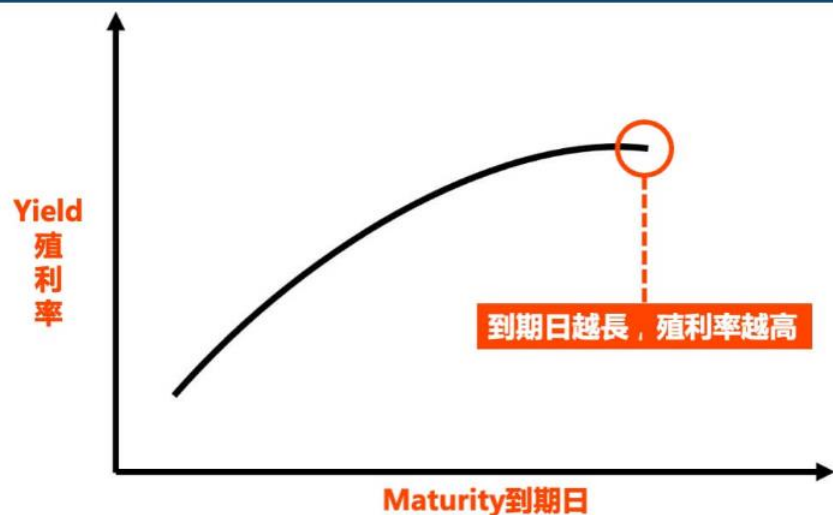
- 一、何謂殖利率倒掛
- 二、利率期限結構
- 三、殖利率倒掛的原因
- 四、歷史上殖利率倒掛現象
- 五、後勢觀察重點
- 六、期貨交易策略

一、何謂殖利率倒掛

- 指的是長期利率低於短期利率的情況。
- 通常情況下，長期投資應當獲得更高的回報，因為投資者願意承擔更多風險並將資金鎖定在更長時間內。但當短期利率高於長期利率時，出現了利率倒掛，這種情況可能表明市場對未來經濟前景持悲觀態度。
- 短期利率、長期利率
- 一般美國採用2年期和10年期殖利率代表。

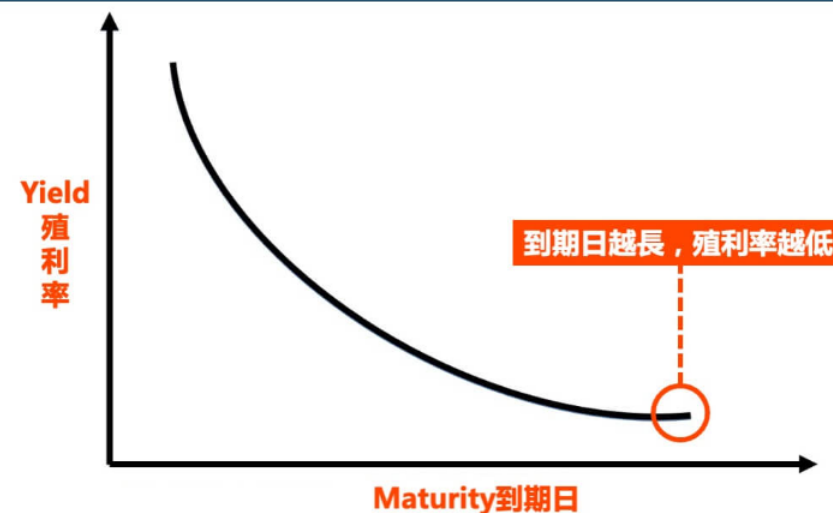
一、利率期限結構

正常的殖利率曲線：到期日越長，殖利率越高



短期 < 中期 < 長期利率

殖利率曲線倒掛：到期日越長，殖利率越低



短期 > 中期 > 長期利率

二、利率期限結構_三大理論

預期理論

- 假定債券投資者對於不同到期期限的債券沒有特別的偏好，因此如果某債券的預期回報率低於到期期限不同的其他債券，投資者就不會持有這種債券。
具有這種特點的債券被稱為完全替代品。

市場分割理論

- 分割市場理論將不同到期期限的債券市場看做完全獨立和相互分割的。到期期限不同的每種債券的利率取決於該債券的供給與需求，其他到期期限的債券的預期回報率對此毫無影響。
不同到期期限的債券根本無法相互替代。

流動性溢價理論：

- 流動性溢價理論是預期理論與分割市場理論結合的產物。它認為長期債權的利率應當等於長期債權到期之前預期短期利率的平均值與隨債券供求狀況變動而變動的流動性溢價之和。
不同到期期限的債券是可以相互替代的。

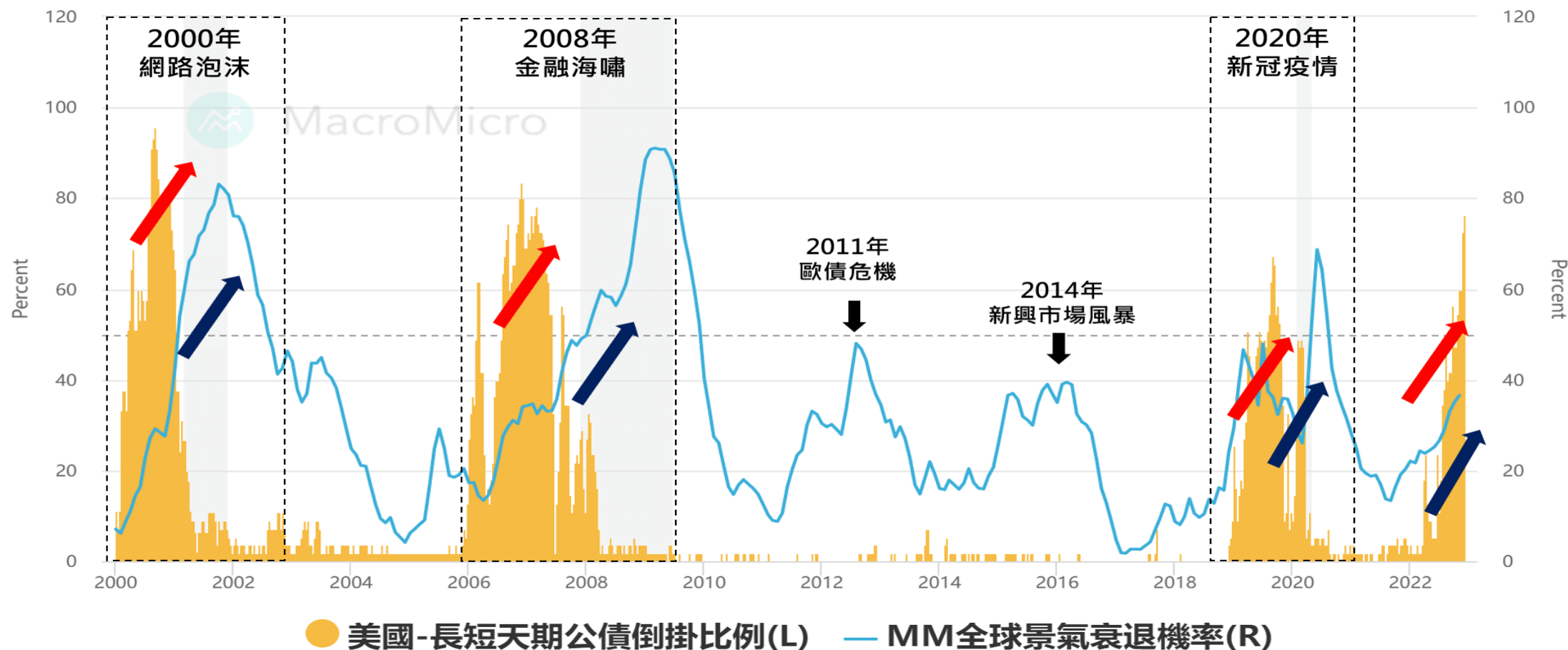
三、殖利率倒掛的原因

- 利率倒掛通常會引發關注，因為它可能是經濟衰退的先兆。經濟衰退可能導致中央銀行降低短期利率以刺激經濟復蘇，但同時市場對未來前景不夠樂觀，因此長期利率保持較低水準。
- 此時銀行較願意投資短期資產而非長期資產，代表銀行預期未來經濟前景不佳。
美國歷史上10年期公債收益率低於2年期公債收益率時，經濟衰退都會在1至2年內發生。
- 所以當利率倒掛發生時，代表未來經濟成長趨緩，通貨膨脹下降甚至可能會有經濟衰退。政府和投資人通常會密切關注利率曲線的變化。
- 要注意的是，利率倒掛並不總是導致衰退，而只是一個可能的經濟預警指標之一。經濟狀況複雜多變，需要綜合考慮其他經濟指標和因素來全面評估經濟的健康狀況。

四、歷史上殖利率倒掛現象

美國長短天期公債倒掛比例 v.s. MM全球景氣衰退機率

MacroMicro.me | by MacroMicro



※統計 55 個美國政府公債長短天期利差，計算有多少個利差出現倒掛（翻負）的比率

資料來源：財經M平方

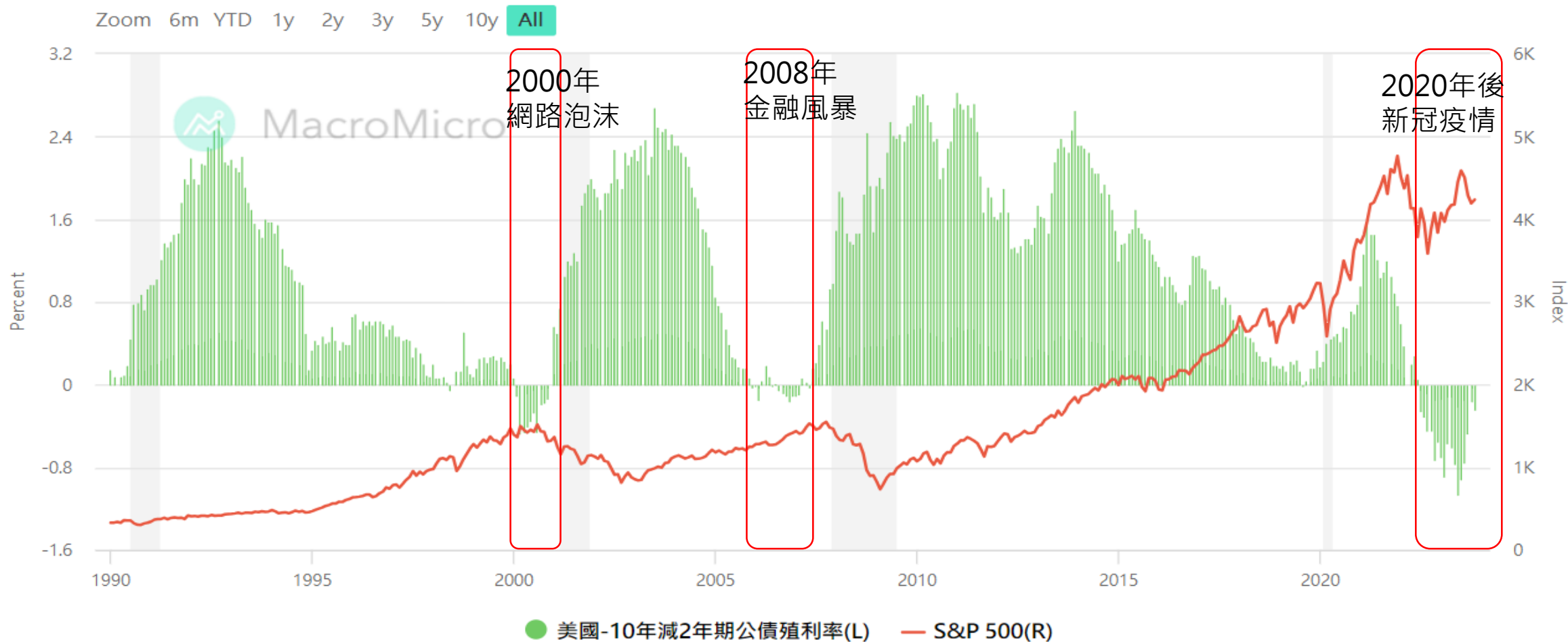
期權財務槓桿高，交易者請慎重考量自身財務能力，並留意控管個人部位及投資風險，過去的績效及預期的表現不得為未來績效之保證，交易者須自行判斷與負責，本公司不負責任何法律責任。

華南期貨股份有限公司(112)年金管總字號第007號 台北市民生東路四段54號3樓之9 TEL/02-27180000 FAX/02-25463708

四、殖利率倒掛 VS SP500

美國-10年減2年期公債殖利率

MacroMicro.me | 財經M平方

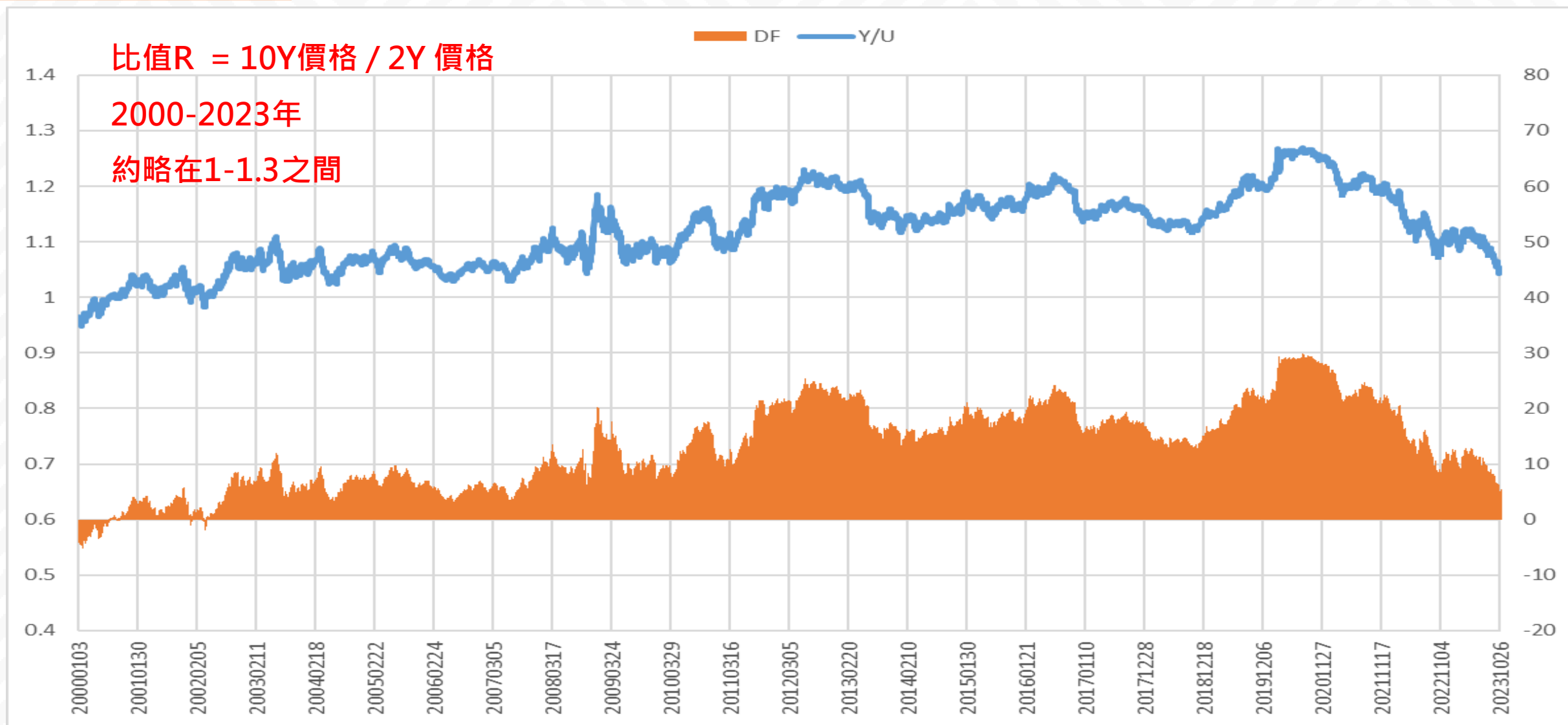


資料來源：財經M平方

結論：美債殖利率曲線倒掛情況收斂，經濟衰退擔憂緩解

- 美債殖利率曲線持續倒掛，但利差已收斂(-0.15%)，市場對經濟衰退的疑慮緩解。
Fed預估2023年GDP成長率2.1%，2024年成長率1.5%；Fed經濟幕僚預估經濟將會放緩。
- 美國債信面臨財政惡化、高負債、政治對峙等風險。
8/1，惠譽調降美國信評(AAA → AA+)：財政惡化、高負債、政治治理惡化。
9/30，國會通過臨時撥款法案避免政府關門，聯邦政府得以運作到11/17前。政府關門風險仍在。
- 美債殖利率攀高，恐衝擊Fed實現經濟軟著陸的希望。10年債殖利率最高5%，2007年以來首見。
- Fed預期利率可能更高、高利率時間可能更久。
- Fed持續縮表；即便明年開始降息，縮表亦可能繼續。
- 財政赤字持續擴大，未來5年估計增加8.7兆美元。政府擴大發債因應。
- 政府負債規模高達33兆美元，每年利率支出壓力沉重。
- 過度升息恐造成經濟不必要的額外傷害(經濟萎縮、失業率攀升、金融穩定風險)。

六、期貨交易策略_公債期貨比值/價差圖



六、期貨交易策略_建置原理

合約規格：10Y：10萬美元 / 2Y：20萬美元

※定義比值R = 10Y價格 / 2Y 價格

策略建置原理

比值R	※高估時	賣10年債2口+買2年債1口
	持平	平倉
	※低估時	買10年債2口+賣2年債1口