

美聯儲減息預期 如何影響利率及債券價格

文 | 劉憶如 台灣大學財務金融系兼任教授

6月7日，美國公布5月新增非農就業人數27.2萬人，較預期高出9.2萬，也較4月的17.5萬人高出近10萬，顯示美國經濟強勁，無畏於高檔的利率。勞動需求續增的壓力下，薪資上漲幅度持續攀高；工資與物價螺旋式上漲的擔憂再起，市場也因此預測美聯儲將更加延後減息，今年減息幅度也將小於原先預估。

這些預測的改變，直接影響美國國債利率與國債價格。美國美聯儲的政策工具是聯邦基金利率（EFFR），減息與否因此改變的是銀行間隔夜拆借資金的年化利率，但其他各種3個月至30年等不同天期的利率，都會依此“基準利率”調整，銀行對企業放款以及房貸利率等，也都會同步變化。

其實除了EFFR是美聯儲所訂定的政策利率之外，其他各種利率都是依據市場供需決定，因此即使美聯儲並未對EFFR有任何調整動作，但市場卻往往因為對美聯儲政策預期的改變，因而改變其供需，也因此造成市場利率的大幅波動。

例如雖然從去年7月美聯儲升息至今，近1年來EFFR維持不變（一直維持在5.25%至5.5%之間），但市場自去年10月起，對美聯儲減息有極大的期待。美債30年期利率也因此自當時的5.18%，兩個月間急遽下降至去年底3.95%，但是當減息的預期不斷落空後，30年期利率又上升至目前（6月）的4.53%。

又例如美國30年期固定房貸利率，也是自去年10月的最高點8%，下降至去年底的6.7%後，又回升至目前的7.1%，這些上上下下反映的也都是市場對“美聯儲是否減息”預測的改變。

而當利率因市場預期改變後，國債價格也隨之改變；且國債價格與利率高低原則上成反比。例如去年年底30年期美債利率3.95%，當時購入30年期美元

國債者，若持有該債券30年，每年均可獲得3.95%報酬率；但因目前利率上升至4.53%，因此若是等到今年6月才購買國債，資金報酬率就會提高至未來30年4.53%的年報酬率；去年年底買入的那張3.95%報酬率的債券，也因此價格下跌。

實際來看，若在去年10月市場預期美聯儲將會大幅減息時，買進30年期美元債券，國債價格在其後兩個月內上漲14.5%；但如果在去年年底時買入，卻會因為今年以來一直等不到減息，因此年底買入的國債價格至今下跌6.4%，不賺反賠。這些賺賠差異大，反映的都是對未來長期30年年化報酬率預測的改變。

但是當然，在去年年底買入美元國債者，即使目前國債價格下跌，卻仍有機會等到價格反彈。對這些人而言，期待的是美國美聯儲終究會減息，只是時間遲早的問題；就算今年真的等不到減息，明年應也會開始減息，屆時國債價格也將止跌回升。

基於歐洲央行剛在上周四開啟減息第一槍（6月6日歐元區央行減息0.25%），且目前全球已有包括加拿大、瑞典、巴西、墨西哥等十幾個國家的央行啟動減息循環，因此耐心等待美聯儲的減息，也是合理的。

只是，如同任何其他投資一樣，時間幾乎永遠是關鍵。例如去年3月美國硅谷銀行（SVB）大量買進美元長期國債，但卻因需要資金支應存款戶提領，因而被迫在國債價格大幅下跌時賠錢出售，造成美國有史以來第二大銀行倒閉事件，投資者應引以為鑒。📺



掃碼聆聽原文



掃碼閱讀原文