

# 焦點話題

## 殖利率曲線倒掛？ 負利差時代，如何投資理財？

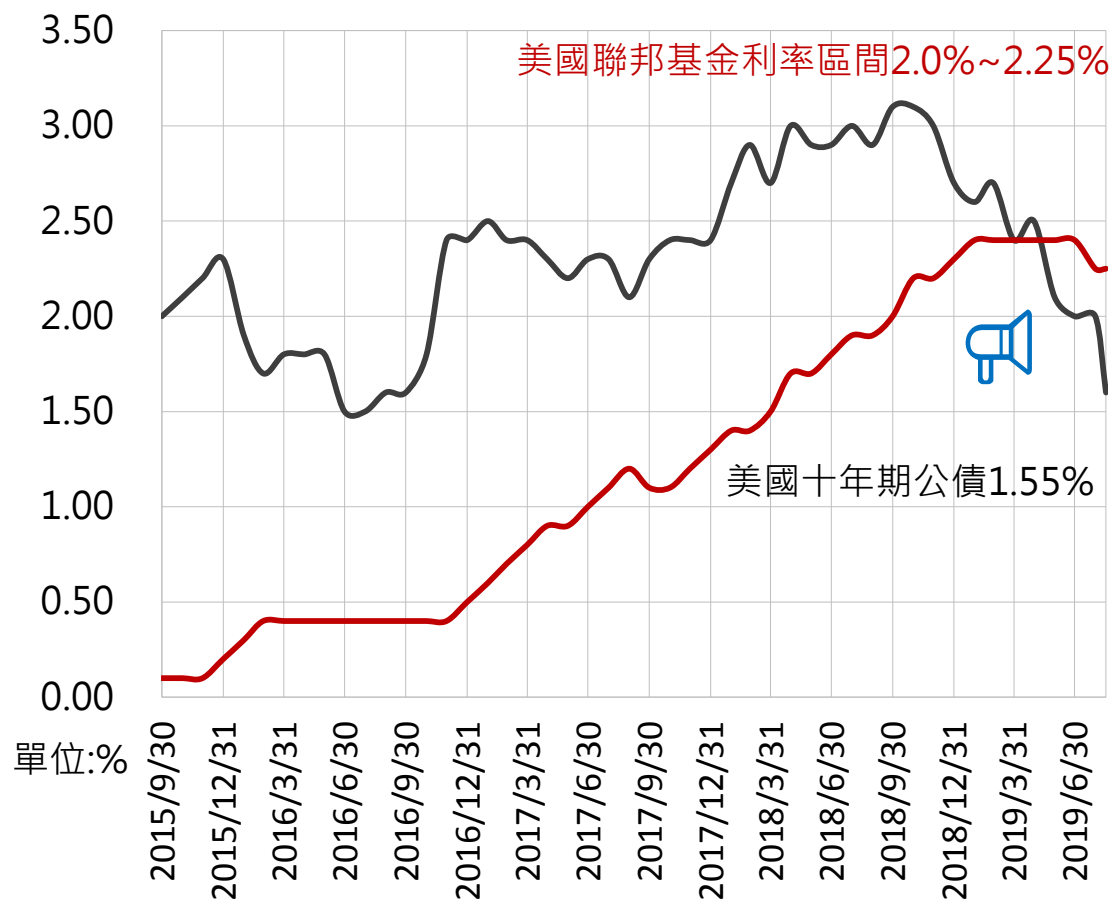


- FED於7月31日降息一碼，以及今年以來全球景氣在中美貿易戰、中國經濟減速、英國脫歐協議等不確定因素影響下，美國十年期與二年期公債殖利率曲線出現2007年中以來首見倒掛、當負殖利率時代來臨時，該如何理財？
- 由於2008年金融危機後央行採取印鈔買債的寬鬆貨幣政策，截至8/15止全球負利率的債券規模已突破16兆美元，降低了公債殖利率曲線對經濟衰退的預測效果，而且，從經濟指標來看，美國製造業及企業投資動能雖放緩，然而，佔美國經濟約七成的消費者支出以及就業市場仍穩健，輔以聯準會已於七月底先進行預防性降息、必要時也將再進一步採取行動舒緩景氣放緩壓力，評估美國經濟在短期內陷入衰退的機率仍低。

# 聯準會七月祭出2008年來首度降息

聯準會於7月30日-7月31日利率會議，一如市場預期降息1碼，將聯邦基金利率區間下調至2.0%-2.25%。

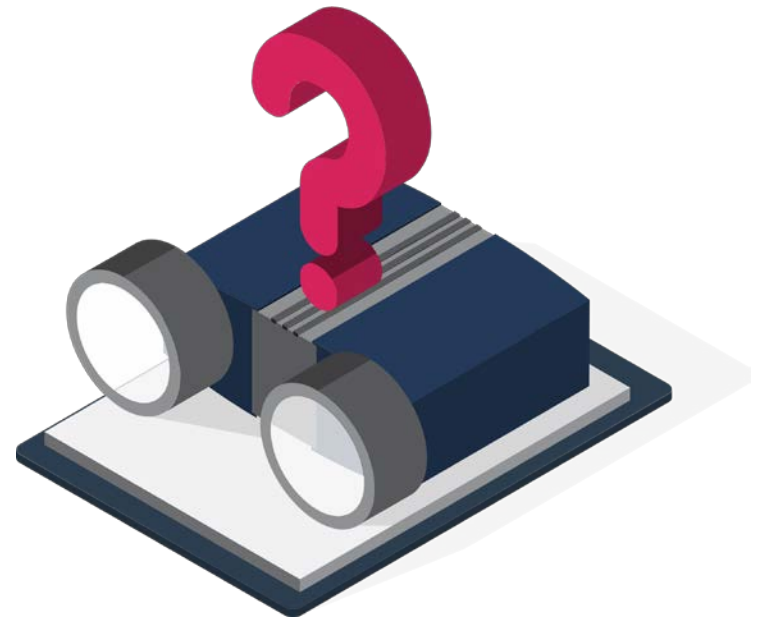
彭博資訊顯示，9/17-9/18聯準會會議之降息機率達100%。



資料來源: Bloomberg, 台新投信彙整, 資料期間:2015/9/30~2019/8/15

【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 殖利率曲線倒掛 成為市場關注焦點



# 殖利率曲線倒掛的What與Why? (以10y2y為例)

美國二年期公債殖利率

美國十年期公債殖利率



利差 7.7bps



反應利率決策

反應通膨預期

美國二年期公債殖利率=1.476%

美國十年期公債殖利率=1.554%



利差 7.7bps



美國二年期公債殖利率

美國十年期公債殖利率



利差反轉



## 殖利率曲線倒掛

殖利率曲線倒掛=短債殖利率高於長債。

理論上殖利率曲線倒掛，通常是通膨急速升溫，導致未來經濟成長衰退預期。因此，長短期殖利率曲線倒掛常為重要經濟反轉指標之一。

金融海嘯後全球主要央行之QE政策導致殖利率曲線比過去情況更平緩，因此殖利率曲線已不見得像過去是強而有力預測未來景氣是否衰退的主要信號。



圖片來源：dreamstime

前聯準會主席葉倫表示:本次殖利率曲線倒掛警訊沒那麼靈驗。

資料來源: Bloomberg, 台新投信彙整, 資料日期2019/8/15

【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

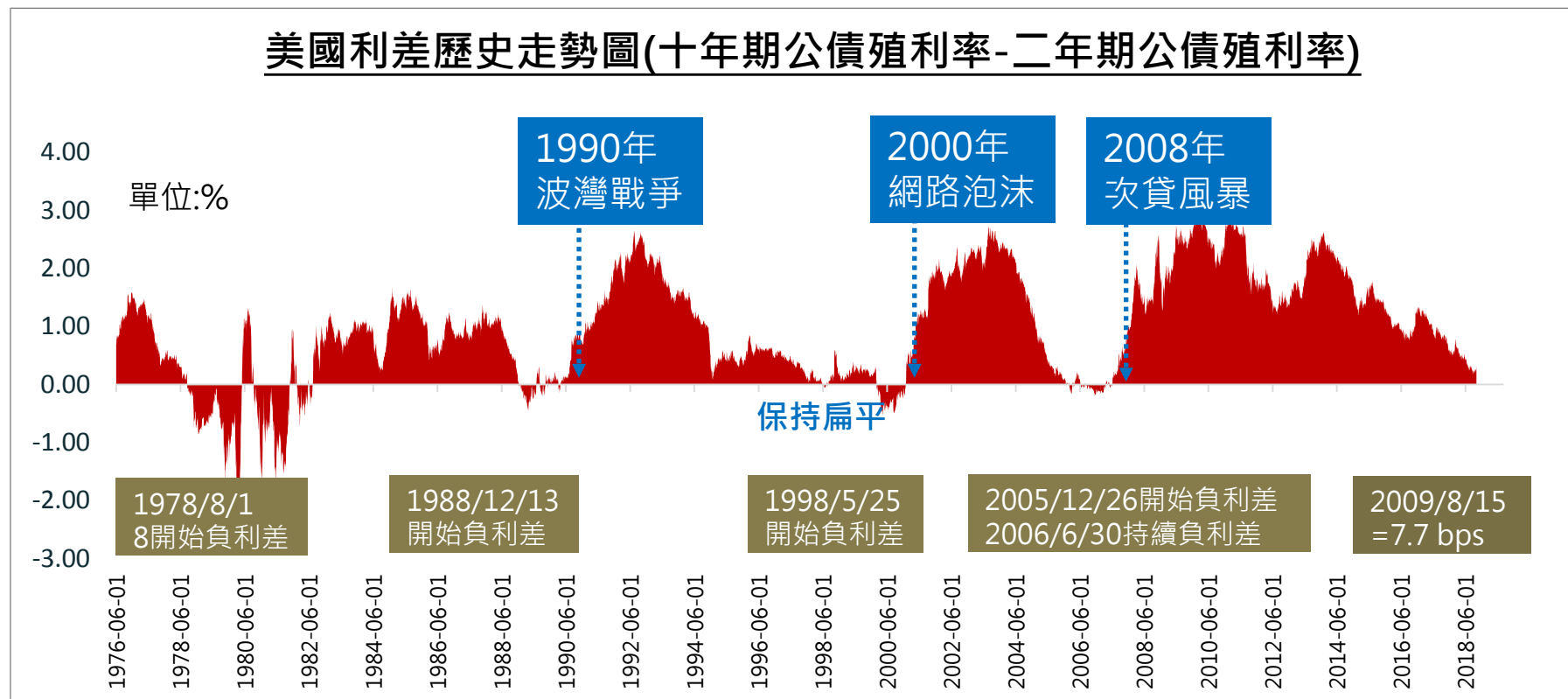
誠信 承諾 創新 合作

台新投信



# 倒掛多久發生經濟衰退？歷史經驗：二年

- 自1960年以來，殖利率曲線曾經反轉過九次，其中有七次經濟在隨後約2年後陷入衰退。通常經濟成長期伴隨著Fed升息期間，長短天期債券利差縮窄，殖利率曲線走平，讓利率回歸到中性水位所引發的現象。而金融風暴很多是由與貨幣政策毫無關係的衝擊造成的，如鮑威爾所言。



資料來源: Bloomberg, 台新投信彙整, 資料期間:1976/6/1~2019/8/15

【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 而且 通膨預期溫和時 殖利率曲線扁平 可持續多年

殖利率曲線走平並非等於美國經濟疲弱。



殖利率曲線走平是通膨預期溫和，短利受央行升息影響上升較快，導致利差持續縮窄。

殖利率曲線可以多年保持扁平



在 1990 年代最大牛市期間，殖利率曲線自 1995 年到 1999 年一直接近扁平，只有在 2000 年顯著倒掛，才預示熊市和經濟衰退。

即使殖利率曲線反轉，也無法說明什麼時候經濟會開始衰退



過去 50 年經濟衰退之前，殖利曲線確實會出現倒掛，但出現之後多久才衰退卻都不一定，在殖利率曲線倒掛後，可能會隔二年才出現經濟衰退。

殖利率曲線趨平過程常伴隨震盪多頭格局

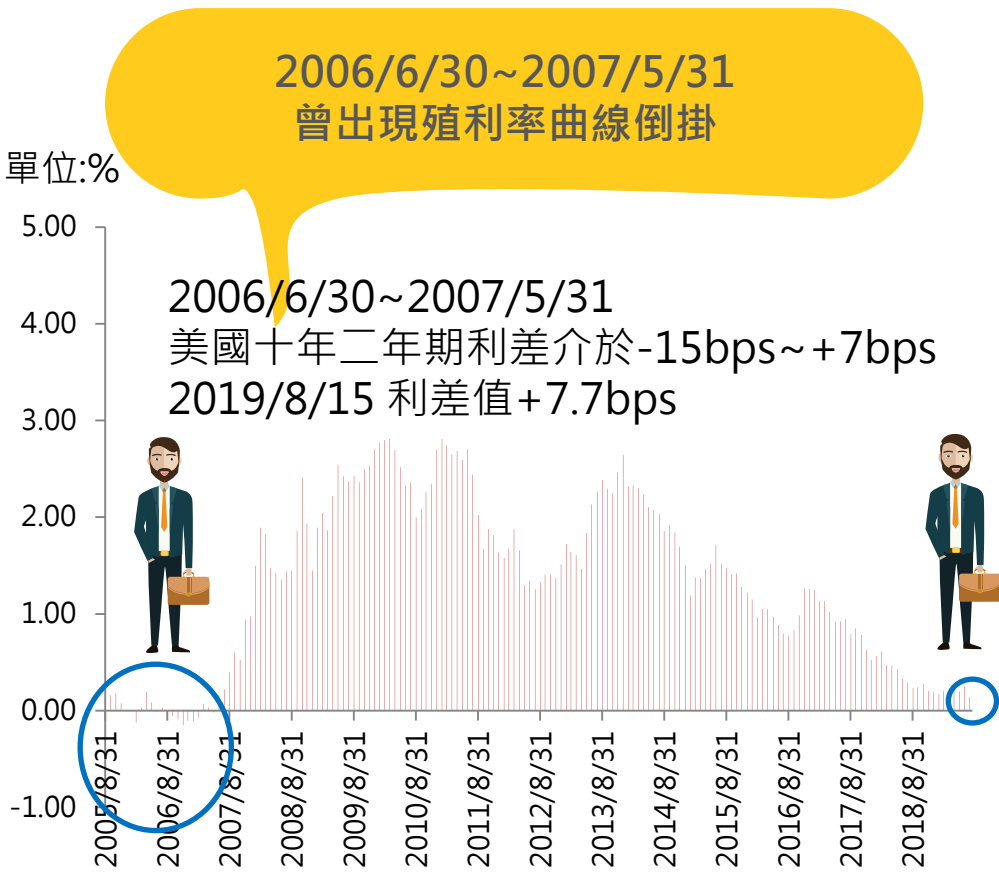


過去 7 次經濟循環中，每一次 S&P 500 都在該曲線反轉之前的 6 個月內上漲。即使是反轉，也不是立即性的賣出訊號。

資料來源: Bloomberg, 台新投信彙整,

【統計資料僅供參考，不代表本基金之實際報酬及未來績效保證。】

# 倒掛的二年 如何投資理財? 「CARS」策略 穩中求勝



歷史經驗，2006年殖利率曲倒掛時  
CARS資產表現優異

| 指數漲跌幅                                                  | 2006/6/30~<br>2007/5/31 |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|
| <b>C</b> onsumer<br>中証消費服務領先指數                         | 189.12%                 |
| <b>A</b> I<br>費城半導體指數                                  | 10.54%                  |
| <b>R</b> EITs<br>MSCI美國REITs指數                         | 19.39%                  |
| <b>S</b> enior Secured High<br>Yield Bond<br>美銀美林優高收指數 | 13.57%                  |

資料來源: Bloomberg, 台新投信彙整, 資料期間:2005/8/31~2019/8/15 【統計資料僅供參考，不代表本基金之實際報酬及未來績效保證。】

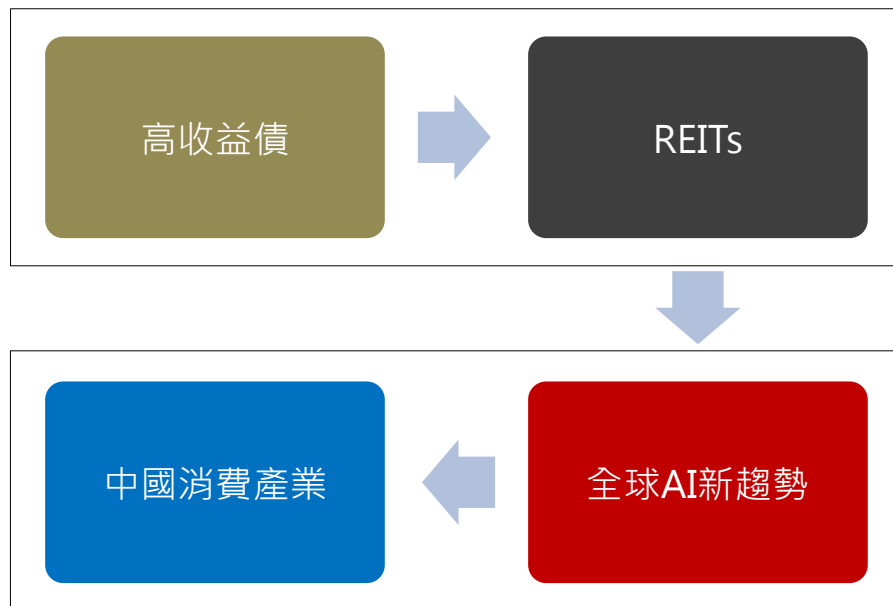
註：本頁敘及公司及產業僅為舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表本公司系列基金未來之必然持股。

# 投資理財建議\_抗波動 穩收益 讓資產穩中求進



圖片來源：dreamstime

- 聯準會政策降息預期增溫，讓美國公債殖利率持續下滑，建議資產組合可納入具備高收益特性的優先順位資產抵押債與REITs為核心配置。



- 美中重啟談判有助市場信心，然雙方分歧能否彌平仍不明朗，可能會限制上檔空間，建議投資人待回檔分批佈局、採取逢回分批進場或定期定額策略佈局側重創新產業的全球AI新趨勢，與中國消費產業。

發現收益 追尋成長

智慧好夥伴 台新情報讚

# 風險聲明

【台新投信獨立經營管理】本公司系列基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書(或簡式公開說明書)及風險預告書。本文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。有關基金應負擔之費用及相關投資風險已揭露於基金之公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至本公司網站及公開資訊觀測站中查詢。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。

本公司依基金類型、投資區域、或主要投資標的/產業，由低至高編制為「RR1、RR2、RR3、RR4、RR5」五個風險報酬等級。惟基金風險報酬等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險，並斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間長短後辦理投資。基金主要風險及風險報酬等級歸屬原因請詳閱公開說明書。

## 台新證券投資信託股份有限公司

網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666 誠信 承諾 創新 合作

|       |                   |                  |                  |
|-------|-------------------|------------------|------------------|
| 臺北總公司 | 臺北市德惠街9-1號1樓      | 電話：(02)2501-3838 | 傳真：(02)2518-0202 |
| 台中分公司 | 台中市西區英才路530號21樓-3 | 電話：(04)2302-0858 | 傳真：(04)2302-0528 |
| 高雄分公司 | 高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2  | 電話：(07)536-2280  | 傳真：(07)536-6220  |