



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

## 歐美孳息率急升

德國國庫債券孳息率於4月20日開始大幅抽升(見圖)，意味投資者一窩蜂地拋售手上債券，美國亦然。美債息升反映市場再度關注聯儲局可能短期內開始加息；德債息升則反映歐元區有通脹可能及重拾經濟增長。很多著名投資者早已指出，美德債券價格已達到泡沫階段。

### 德國債券 拋空好時機

債王格羅斯(Bill Gross)4月接受訪問時形容，現時德國債券是拋空的絕世好時機，機會更勝於1993年拋空英鎊。隨着德國債價回落，歐元

亦於近期同步反彈。去月中《經濟學人》統計指出，全球84%基金經理認為，德國債券估值過高，皆因德國債券的全部平均孳息已經跌至負數。有一基金經理指出，當德債孳息率降至-2厘，大家只需集資成立一現金基金，然後將資金放進保險庫，其表現將立刻跑贏德債市場。

投資者面對的兩難是：一方面歐洲央行在市場上不停買債，壓低孳息率，另一方面孳息率已跌至負數，毫無回報可言。由於市場預測歐洲通縮，所以投資者仍然死守實際利率仍然是正數的德債。加上歐洲央行量化

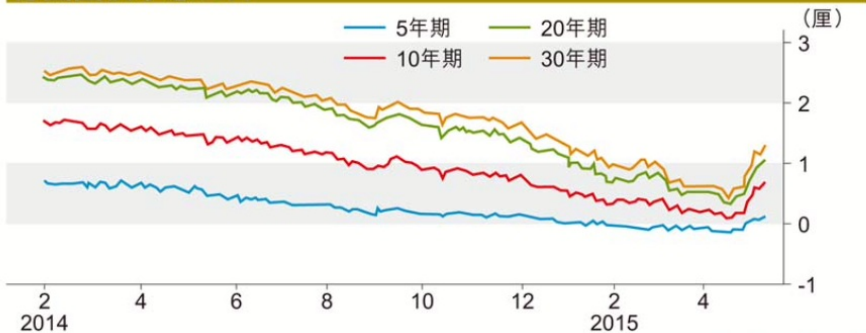
寬鬆措施(QE)的行動，市場上願意沽售債券的供應也相對減少，容易造成債市波動。

### 債券走勢 取決於經濟

所以只要歐洲經濟數據稍為改善，及通脹期望稍為回升，投資者立刻拋售手上負孳息率債券。德債及美債的中綫走勢，仍然取決於經濟復甦步伐，債券市場崩潰，對股市肯定有負面影響，因為債券市場規模遠遠大於股市，當投資者產生恐慌，極有可能禍及股市。債券價格大瀉，通常由於對超級通脹期望趨升，令市場利率上升，直接影響企業借貸成本，以至盈利及股價。

環球經濟出現超級通脹的可能性接近零，筆者估計，債市波幅肯定有，但應該不會出現災難性跌幅。假設歐美經濟真正復甦，利率趨升，股市中長綫前景應該是正面。此外，歐美債市與歐美股市的關聯性肯定遠高於中港股市，主要由於內地A股仍然相對封閉，而外資持港比重則仍相對偏低。FM

### 德國國債孳息回升



資料來源：筆者提供

“環球經濟出現超級通脹的可能性接近零，筆者估計，債市波幅肯定有，但應該不會出現災難性跌幅。”