



8/14美債殖利率突破去年高點 展望未來仍料殖利率將呈現回落

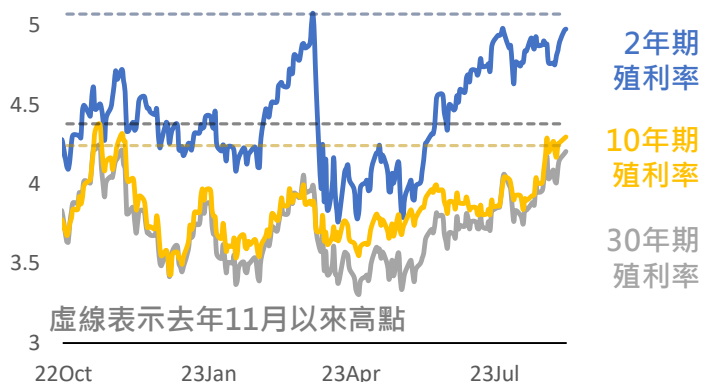
— 市場評析 —
2023/08/15

事件說明

昨日美債殖利率突破4.2%，來到去年11月以來高點，其中主因來自於近期事件，包含惠譽調降美國信評、穆迪針對27間銀行做出評級行動、美國財政部於債務上限延長之際大舉發債等因素影響。以下就美債殖利率後續走勢以及相關受影響資產展望做出分析。

綜合評估，認為美債殖利率目前脫離基本面，待市場消化事件影響後，美債殖利率將呈現回落。

公債殖利率走勢(%)



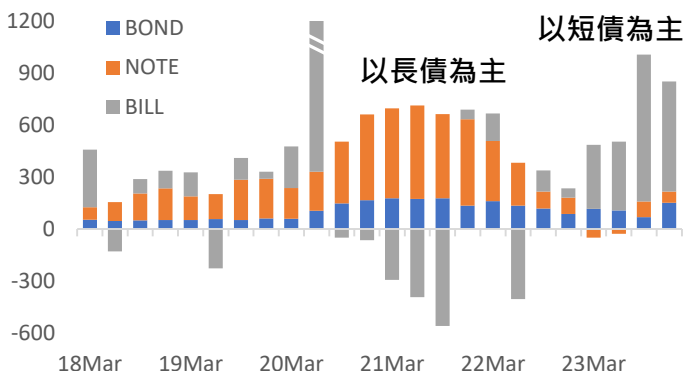
Source : Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

財政部發債影響

隨著美國赤字增加，美國財政部於債務上限暫停之際增加債券發行量以補充TGA帳戶，據美國財政部預估Q3、Q4公債淨發行量分別為1.007兆美元 / 8,520億美元，市場預期債券供給量將會上升，使公債市場產生賣壓。

然而實際上以淨發行量而言，Q3、Q4主要發債結構皆以短債(1年期以下)為主，分別為8,490億、6,360億美元，占比達約8成，因此若使以發債的層面評估(發券供給量)，應對於短債影響較大，評估一年期以上公債一同受到情緒面干擾出現賣壓，然而回歸基本面後，殖利率料將有所回落。

美國債券發行量(10億美元)



Source : Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

美國財政部預估發債金額

年期	2023 Q3			2023 Q4		
	單位:10億美元	發行	到期	Net	發行	到期
短債加總	--	--	849	--	--	636
2-Year FRN	68	80	-12	68	76	-8
2-Year	84	115	-31	126	174	-48
3-Year	120	108	12	120	131	-11
5-Year	86	43	43	129	73	56
7-year	70	51	19	105	73	32
10-year	99	41	58	99	55	44
20-Year	27	0	27	39	0	39
30-Year	57	7	50	57	0	57
5-Year TIPS	0	0	0	40	0	40
10-Year TIPS	32	49	-17	15	0	15
30-Year TIPS	8	0	8	0	0	0
長債加總	651	493	158	798	582	216
加總			1,007			852

Source : 美國財政部 (2023/08/15) · 玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



8/14美債殖利率突破去年高點 展望未來仍料殖利率將呈現回落

— 市場評析 —
2023/08/15

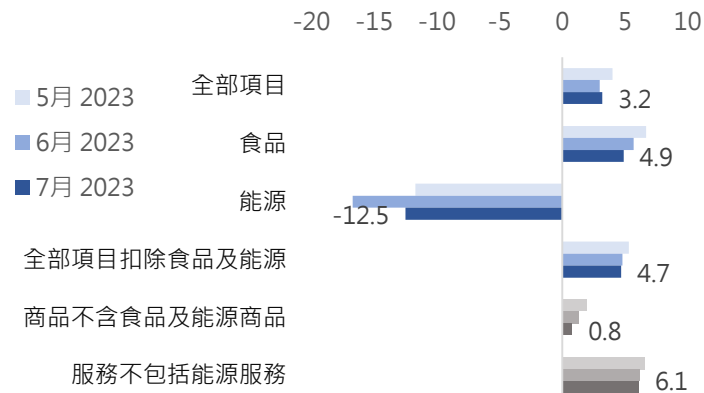
評估美債殖利率仍向下原因-通膨

近期所公布的通膨數據中，因7月公布的PPI年增0.8%，不但是近一年來首度彈升，也高於市場預期的0.7%，這樣的雜音也為近期美債殖利率彈升的原因之一。

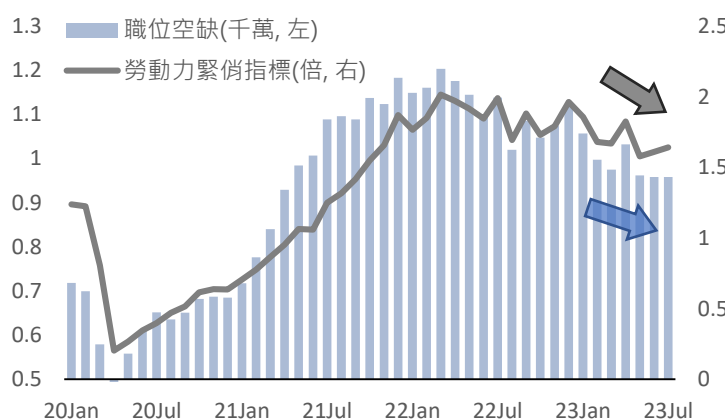
然而實際觀察除了PPI外，多數通膨數據仍然是呈現趨勢性下滑，甚至CPI中具有僵固性且占比最高的房屋通膨也連續呈現回落，**僅一個月的PPI數據不如預期並未改變通膨趨勢性下行想法。**

此外觀察近期聯準會官員說法，已開始強調一但通膨下降，就不需要將利率維持在這麼高的水平，甚至如Williams已開始探討明年降息的可能；另觀察勞動數據，儘管部分數據呈現高檔整理，但趨勢而言，並未看到轉趨緊俏的情況出現，故樂觀評估通膨將趨於下行，並提供聯準會停止升息、甚至明年降息的理由。

美國近三個月CPI年增率(%)



美國近3年勞動數據

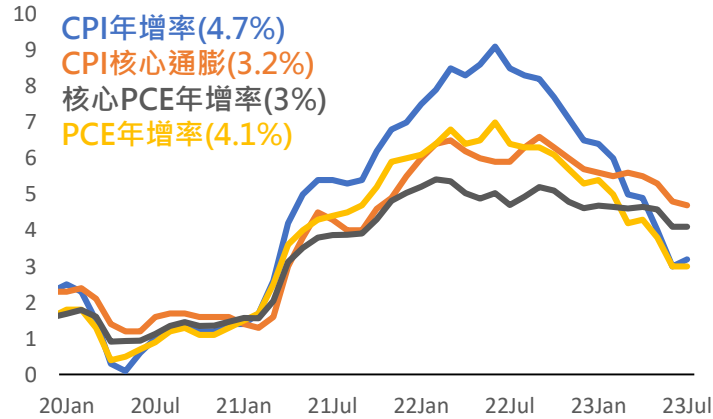


Source : Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

近期聯準會官員談話

官員	內容
Williams	表示從美國經濟面來看，最近公布許多的指標都證明經濟朝著正確的方向發展，職位空缺和其他指標都證明供應和需求趨於平衡，目前通膨正如預期下降， 預估利率將在明年開始下降
Bowman	表示消費支出、就業市場強勁、房地產市場反彈， Fed可能需要進一步升息，才能夠降低通膨
Harker	Fed接下來的行動將取決於從現在到9月下次會議間的數據。最近的PCE數據顯示，他們在對抗通膨方面取得了進展。 Fed當前的加息週期可能已結束

美國近3年通膨相關數據(%)



Source : 美國財政部/Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



8/14美債殖利率突破去年高點 展望未來仍料殖利率將呈現回落

— 市場評析 —
2023/08/15

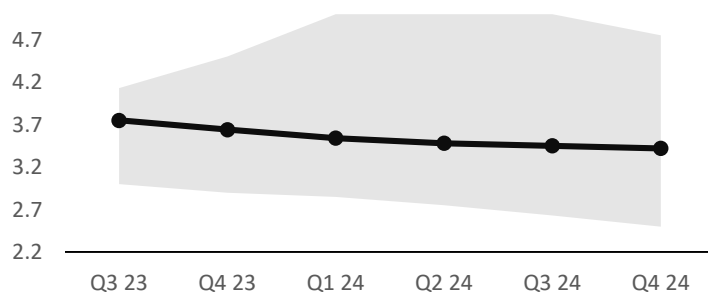
美債殖利率評估

整體而言，評估近期事件雖增添美債殖利率高檔盤整的雜音，其整理區間料為Q3:3.65-3.9%間，然而隨事件消化後，仍因通膨趨勢性回落，評估殖利率將呈現回落格局，再者，2024年更因通膨有望受控，市場開始出現降息預期，消息有望進一步壓低美債殖利率走勢，評估Q4將朝3.5-3.75%走弱。

另觀察彭博分析師預估，亦呈現逐季下滑趨勢，2023Q3-2024Q2四季預估中位數分別為3.75 / 3.64 / 3.54 / 3.48%。

美國10期公債分析師預估值(%)

	2023		2024			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
彭博預估	3.75	3.64	3.54	3.48	3.45	3.42



Source : Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

綜合分析對各資產預估

公司債 | 美國經濟仍具韌性，公司獲利走出谷底，利息保障倍數(5.5x)、現金佔總資產水位(5%)與淨利潤率(IG: 7%、HY: 5%)均高於長期均值，美國公司債發行人償債能力穩健，目前處於近5年均值附近的利差可望逐步收斂至均值負一倍標準差水準。綜合評估，持有美國投資級與非投資級公司債一年預估報酬率約10.6-13.8%。

新興債 | 考量美債殖利率朝3.5-3.7%方向邁進，並加計阿根廷意外的初選結果影響，除各政黨得票率均分增加進入第二輪大選風險外，此次也增加市場對10月阿根廷大選極右翼候選人當選擔憂，短期政治不確定因素或擴及使拉丁美洲美元債面臨利差擴大風險，綜合兩項因素後，預期新興美元債持有一年報酬約為10%。

各債種報酬設算

債券指數	殖利率	存續期間	利率回落影響	利差變化	利差變化影響	1年報酬率設算
單位	(%)	(年)	(%)	(bps)	(%)	(%)
全球投資等級	5.33	5.95	2.62	-34	+2.02	9.97
美國投資等級	5.75	6.66	2.93	-29	+1.93	10.61
全球非投資等級	8.40	3.49	1.54	-106	+3.70	13.64
美國非投資等級	8.30	3.60	1.58	-109	+3.92	13.81
新興美元主權債	7.98	6.64	2.92	11	-0.73	10.17

Source : Bloomberg (2023/08/15) · 玉山整理

科技股 | 美國整體科技股近期受到美債殖利率拉升影響，短期出現估值修正壓力；另外美國AI相關類股在AI伺服器大廠Supermicro於8/8公布所公布的財報對Q3期間的營收財測為19-22億美元，中位數略低於市場預估的22億美元，故使得AI類股普遍出現回落。

然而Supermicro有提到主要是關鍵組件(GPU)供應不足，導致營收成長受限，而此情況目前已有初步改善。評估主要仍是AI伺服器需求強勁，導致關鍵組件供不應求，並且觀察具有AI軟體產品廠商(如微軟、Palantir、Adobe等)對AI平台產品線均樂觀，並表示用戶需求快速提升，顯示AI相關產品具實際需求，不是炒作議題。

另外時序來到下半年，本是傳統電子業推出新的產品季節，如iPhone新機、伺服器新平台等，疊加主要電子產品庫存已陸續去化，有助整體科技股營運相較上半年轉佳，參照彭博綜合分析師預估那斯達克指數獲利年增率或於Q2落底至-49.1%，至Q3有望回到2.3%，Q4則提高到7.9%，料有助科技指數偏正面走勢，那斯達克指數或於季線至13500附近尋求支撐。

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。