

近期美債價格下跌分析與說明

2025 年 4 月 16 日

■ 美國債券殖利率短期大幅上揚原因：

美國 10 年期公債殖利率上週在短短兩天之內由 3.9% 左右快速上揚，4/9 一度觸及 4.5%，4/16 中午回到 4.325%，研判可能原因如下：

- 公債標售一度欠佳：**此次波動導火線來自於美國財政部 4/8 進行的 58 億美元三年期公債拍賣，其投標倍數意外由上個月的 2.70 下滑至跌至 2.47，創自去年 10 月來最低水準，得標利率 3.784%，也高於預定發行利率 3.760%，尾部利差(得標利率-標售前次級市場利率)高達 2.4 個基點，僅次於新冠疫情期間及 2023 年矽谷銀行危機時期。所幸美國 4/9、4/10 分別舉行的 10 年、30 年期基準債券標售情況回溫，10 年期公債投標比率升至 2.67 倍，收益率也降至 4.435%，低於市場預期。4/10 的 30 年期公債中標殖利率 4.813%，亦低於投標停止前市場交易的 4.839%。相關發展略微舒緩市場緊張情緒。
- 基差交易：**財經媒體霸榮(Barron's)指出，此次殖利率上揚亦可能是避險基金大規模解除「基差交易」所致。基差交易是透過押注現金公債和期貨價格之間的微小差異來獲利，然因利潤空間有限，投資者通常以高達 50 甚至 100 倍的槓桿進行交易，但當市場劇烈波動使交易者虧損時，可能迫使其平倉導致市場波動加大。
- 中國政府大規模出脫美國公債債機率高：**儘管市場傳言中國政府已下令賣出 500 億美元公債，並將逐步出清部位。然而，花旗上週末報告顯示，在 4/2~4/9 期間，外國官方持有的美國國債增加了 30 億美元，故**外國政府大規模拋售美國公債可能性不高**。

10年期美債殖利率3日變動(單位:基點)



資料來源：Bloomberg

10年期美債標售比例與尾部利差



資料來源：Bloomberg

本報告係無償提供，僅供參考之用。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之可靠來源，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，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。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，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為圓大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。

市場看法與投資建議：

1. **中國出脫美債非明智之舉：**Bloomberg 統計顯示，截至今年 1 月，中國官方持有美國公債約 7,608 億美元，若在短期拋售，中國政府資產也勢將承受重大損失，對中國而言並非理性之舉。即便傳言為真，中國政府持有部位佔美國公債 26 兆美元總規模僅約 3%，雖然市場短期震盪難免，但聯準會身為最大公債持有者(4.2 兆美元，佔 16%)與美國財政部應會有所行動，最終影響應在可控範圍。
2. **美債殖利率大漲已引起川普關注：**美國財長貝森特先前曾多次表示，川普政府最看重的就是公債殖利率，而非股市。同時，川普 4/9 宣布暫緩加徵對等關稅當天亦提及他關注債券市場，顯示美債殖利率上週的大漲已引發川普政府重視，未來政策料會顧及債市動態。
3. **若債市失序，美國政府料將介入：**波士頓 Fed 主席 Collins 上週五表示，目前市場整體不存在流動性問題。市場若出現混亂，Fed 會做好準備以穩定金融市場。花旗集團認為聯準會可透過豁免補充槓桿率 (SLR)、停止量化緊縮、調整公債回購計劃或取消 20 年期公債發行等方式回應。事實上，美國財政部副部長 4/15 已表示，官員正在討論放寬補充槓桿率 (SLR)，預期相關措施將有利增加市場流動性。
4. **債券投資可朝短天期、高信評券種債券配置：**近來股市波動劇烈，連向被視為避險標的美國公債亦出現較大賣壓。不過，考量目前市場對於聯準會未來貨幣政策方向的共識仍是降息，且美債殖利率若持續上揚亦不利美國債務與債息負擔，美國政府料不會坐視不管。惟因近期市場不確定性極高，且長短天期公債利差放大，因此建議債券投資可優先考量存續期間短、信評高的券種。

