

## 美國國庫債券再現拋售潮

根據彭博資訊，美國國庫債券市場近期再度掀起拋售潮，背後主因是評級機構穆迪（Moody's）於 2025 年 5 月 16 日將美國主權信用評級從 Aaa 下調至 Aa1。受消息影響，美國 30 年期國債孳息率突破 5% 大關，創下 2023 年 10 月以來新高，而 10 年期國債孳息率亦攀升至接近 4.59%，接近美國總統特朗普宣布對等關稅政策（即「解放日」）當日的高點。

### 穆迪下調評級原因

穆迪下調美國主權評級的主要原因是美國財政狀況持續惡化。根據穆迪的報告，美國債務已達 36 萬億美元，佔 GDP 的 98%，預計到 2035 年將攀升至 134%。同時指出，歷屆美國政府未能採取有效措施扭轉赤字擴大的趨勢，且當前財政政策（如延長 2017 年稅務減免法案）可能進一步加劇赤字，預計未來十年將增加至 4 萬億美元。市場對穆迪下調評級的反應迅速而顯著。美國國債孳息率的飆升反映了投資者對長期債務風險，及對財政政策不確定性加劇的擔憂。

### 2011 年與 2023 年降級的反應

回顧歷史，美國主權評級並非首次被下調。2011 年 8 月，標準普爾（S&P）因債務上限危機和政治僵局將美國評級從 AAA 下調至 AA+，根據彭博，當時 10 年期國債孳息率保持相對穩定，並維持下降趨勢。2023 年 8 月，惠譽（Fitch）同樣因財政惡化及債務上限談判的反復而將評級下調至 AA+，當時正值聯儲局加息周期，債券市場承壓。然而，值得注意的是，2011 年和 2023 年降級後的六個月及一年內，美國國債均錄得正回報，顯示市場對美國債務的長期信心依然穩固。

與前兩次降級相比，2025 年的市場環境更為複雜。當前美國經濟面臨高利率、貿易戰升級及財政政策不確定性的多重挑戰。特朗普的關稅政策和稅務減免計劃可能推高通脹預期，進一步壓迫債券價格並推升孳息率。然而，美國國債作為全球金融市場的基石，其流動性和需求依然強勁，短期內違約風險極低。穆迪亦將美國評級展望從「負面」調整為「穩定」，表明在可預見的未來，進一步下調的可能性不大。

### 美債避險功能

美債拋售潮引發了一個核心問題：連最高評級的美國國債都被下調，債券作為避險資產的功能是否已蕩然無存？答案並非簡單的肯定或否定。穆迪下調評級的核心憂慮在於美國財政前景，而非即時違約風險。美國經濟的韌性、美元作為全球儲備貨幣的地位，以及聯儲局的獨立性，均為美國國債提供了強大的信用支撐。

此外，包括美國國債的高評級債券避險功能依然存在，根據彭博，由 2025 年 4 月 1 日至 5 月 18 日，標普 500 指數的年化波動率高達 40.91%，但若將 40% 的資金配

置於彭博環球綜合債券，同期波動率大幅降至 24.2%。這表明高評級債券在降低投資組合風險方面仍具顯著作用。

### 分散風險與審慎配置

面對美國國債市場的動盪，投資者應採取審慎的資產配置策略。首先，儘管美國國債評級下調，唯作為全球最流動和安全資產之一的地位仍然存在。然而，為進一步分散風險，投資者可考慮配置其他高評級主權債券，如德國或日本等國債，這些市場的財政狀況相對穩健，且貨幣政策環境較為可預測。此外，投資者可關注短期國債，其對利率波動的敏感性較低，適合在高利率環境下作為避險工具。

其次，投資者應密切關注美國財政政策的進展。若赤字持續擴大，市場可能要求更高的孳息率作為風險補償，從而推高美國的借貸成本。最後，考慮到市場波動性加劇，投資者可透過多元化的資產配置（如結合股票、債券及另類資產）來平衡風險與回報。

本文在 2025 年 5 月 30 日於香港財經時報 HK Business Times 網站首次發表

(<https://sunlife.co/xj0p>)



作者黃俊能現時為永明資產管理投資策略師，擁有超過十年財富管理、經濟分析及制定投資建議的經驗。持有工商管理碩士（MBA）學位及特許財富管理師（CWM）專業資格。