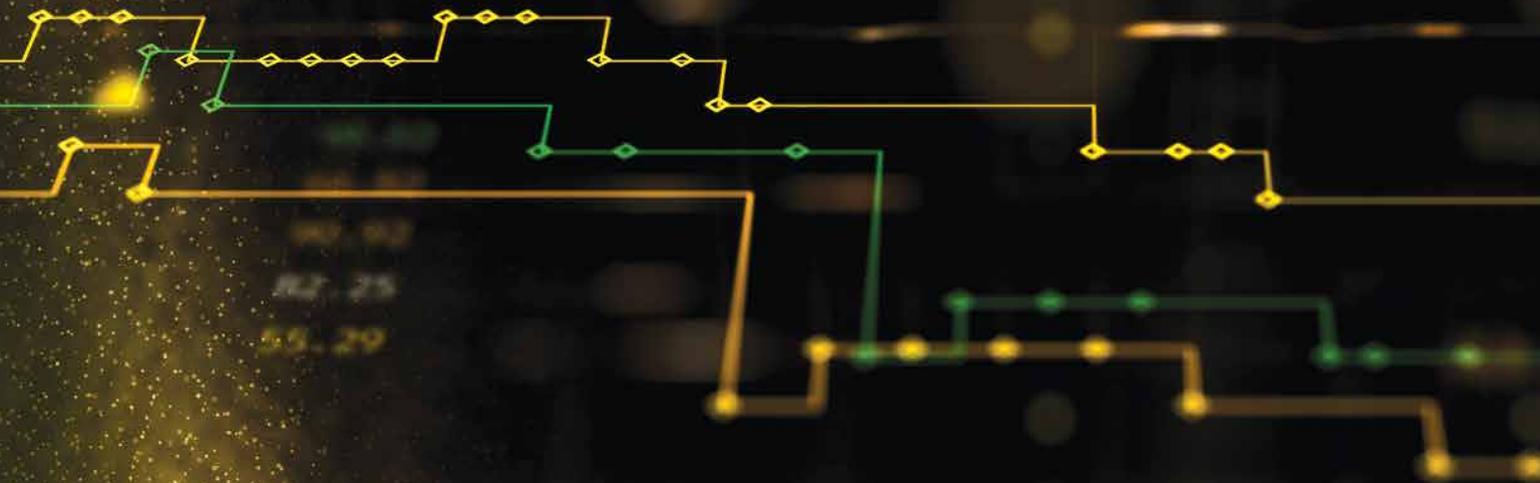


亚洲利率 2024 年展望



Bloomberg
Intelligence



目录

- 02 需要关注的问题
- 03 宏观和政策背景
- 05 亚洲 vs. 美国
- 07 总回报率
- 09 日本
- 10 中国
- 13 其他亚洲利率市场

2024年展望：亚洲利率

大多数亚洲利率曲线（如掉期和政府债券）在2024年可能会受到美国国债曲线的影响，呈现牛陡走势（短端利率下降速度快于长端利率）。考虑到美联储的加息周期或已结束、亚洲的通胀压力也有所缓和，如有必要，目前亚洲各央行在何时放松货币政策方面可能拥有更大的灵活性。因此，新兴市场亚洲政府债的总回报率有望在2024年回归正值区间，久期和外汇收益均有望做出建设性的贡献。

不过，日本是一个明显例外，2024年日本央行可能会退出负利率政策和收益率曲线控制政策，而日本政府债券收益率曲线可能出现熊陡走势，即长端利率的上升速度快于短端。

需要关注的问题

2024年展望：亚洲利率

Prospect of Monetary Easing Could Back Asian Bonds	China Might Have Less Room to Cut Rates	Japan Could Further Taper Monetary Stimulus
<p>BI View:</p> <p>Most Asian government bonds, especially the shorter duration ones, could benefit from a Fed that is done hiking rates. There would then be more discretion to offer monetary stimulus according to their respective economic trend, if needed, especially with inflation more contained now.</p>	<p>BI View:</p> <p>Relative to most of its Asian peers, China rates may have less downside given the shrinking room for rate cuts, and China may also opt to rely on fiscal support and structural policy tools, if needed. Unlike the others, China has been easing even after the worst of the global pandemic.</p>	<p>BI View:</p> <p>The Japanese government bond curve could bear steepen with the 10-year yield likely to rise toward the 2% inflation target, as the Bank of Japan could exit both the negative interest-rate policy and yield-curve control. Japanese investors may be tempted to repatriate its overseas bond holdings.</p>
<p style="text-align: right;">Bloomberg Intelligence BI</p>		

主要驱动因素

Source: Bloomberg Intelligence

知识星球 全球资讯精读

每月持续更新5000+行业研究报告，价值研究体系帮助投资决策。
覆盖全行业，上万份行业研究报告展现、解决细分行业知识空白。

知识星球 全球资讯精读

实时精选全球最新财经资讯，多角度解读热门事件内容观点。
挖掘国际财经内幕，探究全球重点事件，深度聚焦一二级市场。
涉及私募股权、创投、金融、投行、并购、投资、法律、企管等领域。
提供研报专业定制服务。

(免责声明：报告收集整理于网络，仅限于群友学习交流，请勿他用)

CR 全球资讯精读



入宝藏群请加
quanqizixun8

全球资讯精读

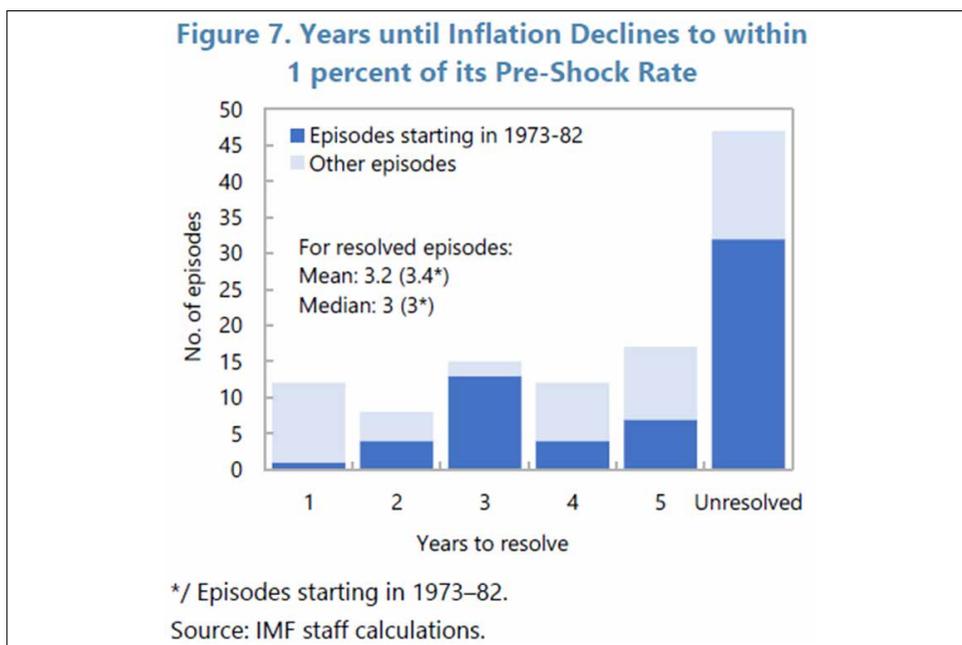


知识星球

宏观和政策背景

全球大部分央行或“在更长时间内将政策利率维持高位”

为了成功将通胀降至目标甚至低于目标的水平，全球大部分央行可能不得不在更长时间内将政策利率维持在更高的峰值水平（与市场普遍预期相比），尤其是美联储。国际货币基金组织近期的一篇报告也支持上述假设；该报告研究了1970年代以来全球范围内100多个通胀飙升的时期。该报告得出以下结论：在这些时期，通胀问题在五年内解决的仅占60%，即使在这些成功案例中，降低通胀所花的时间平均都超过三年。此外，报告强调了货币和财政政策保持持续偏紧的重要性，并警告不要通胀数据刚开始走软就“提前庆祝胜利”。



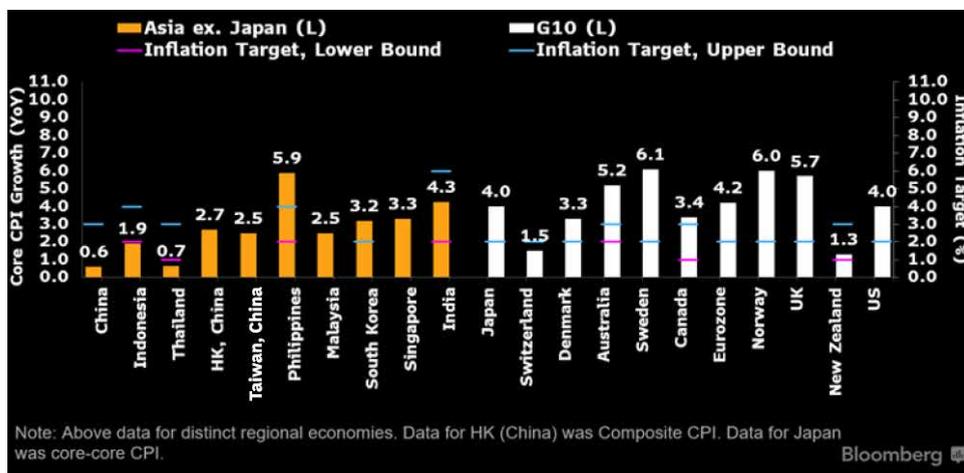
降低通胀通常没有捷径可走

Source: IMF Working Paper No. 2023/190; Bloomberg Intelligence

亚洲货币现在可以期待增长方面带来的支撑

鉴于亚洲经济体的核心通胀已经降至或低于各自的通胀目标，到目前为止大多数亚洲央行的加息周期可能已经结束，尤其是与G10央行相比。实际上，考虑到本土累计加息的负面影响以及全球主要央行加息（尤其是美联储）的溢出效应，亚洲央行甚至可能需要在2024年通过降息来维持增长。

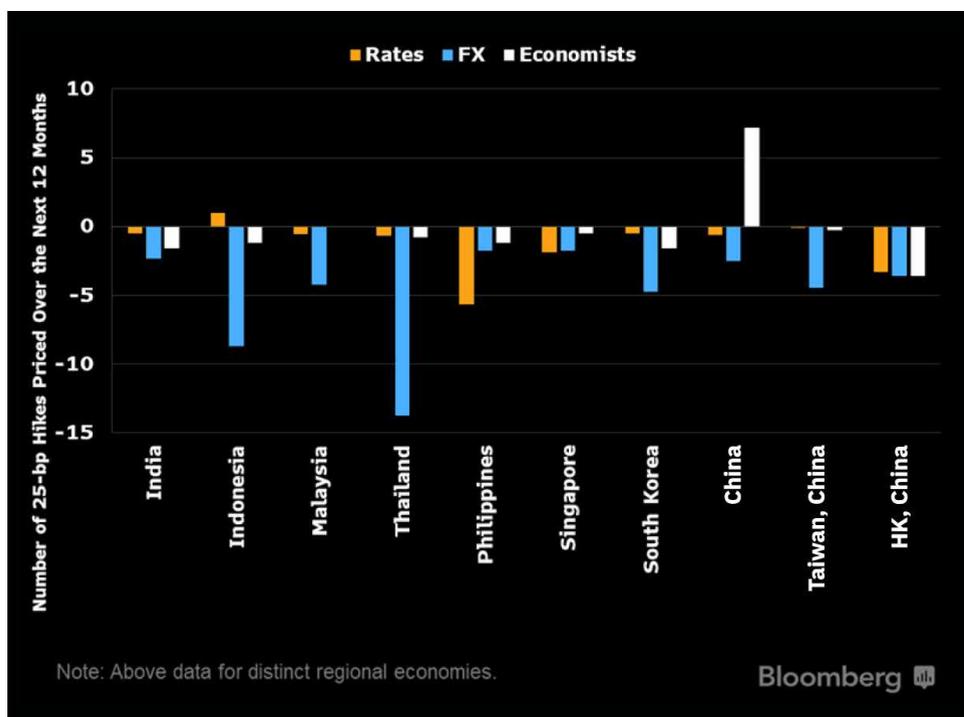
增长前景的改善通常会提振股市和债市的资金流入，因此，纵使亚洲央行采取比美联储更宽松的政策，美元兑亚洲货币2024年仍可能下跌。如果美联储将经济增长或金融稳定放在比遏制通胀更重要的位置，从而转向货币宽松政策（可能引发市场质疑美国货币政策和财政政策的纪律性），那么美元兑亚洲货币的下跌速度可能更快。



全球通胀目标 vs. 最新通胀数据
Source: Bloomberg Intelligence

市场预期大多数亚洲经济体都会放松货币政策

市场对未来12个月亚洲各经济体政策利率走向的预期以下降为主，只有印尼是个例外。可以通过比较政策利率和利率掉期得出利率预期。



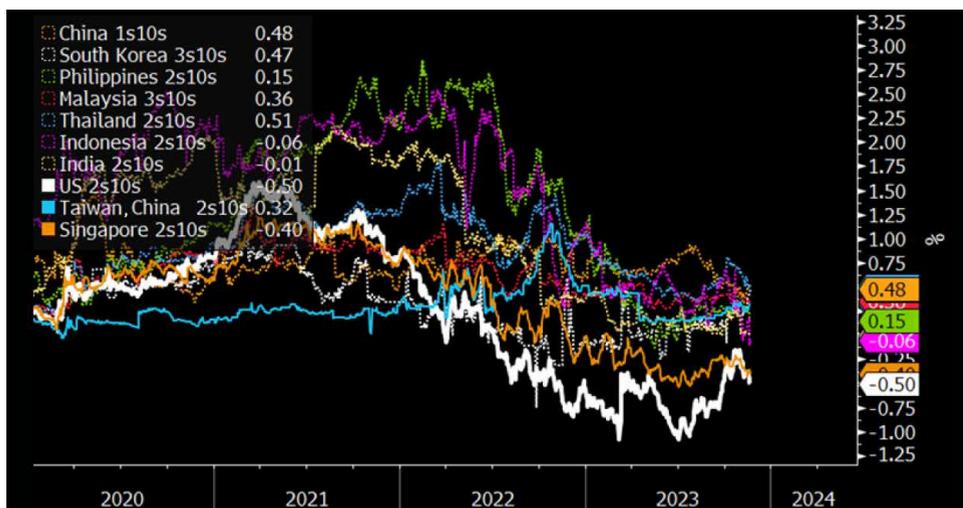
对亚洲未来12个月的政策利率变化的预期
Source: Bloomberg Intelligence

亚洲 vs. 美国

亚洲利率曲线或受到美债收益率曲线影响

2024年,大多数亚洲利率(掉期和政府债券利率)曲线的走势可能都会与美债收益率类似,整体倾向于牛陡,即短端利率的下降速度快于长端。在美联储结束加息且年底前降息的可能性无法排除的情景下,亚洲各央行或将把政策重心放在本土经济上,而且还有条件在必要时先于美联储放松政策。与此同时,美国长端利率的韧性或将对亚洲利率曲线的长端(如10年期收益率)提供支撑,尤其是对韩国和中国台湾的长端利率。

日本是一个明显例外,2024年日本央行可能会进一步退出宽松的货币政策,而日本政府债券收益率曲线可能出现熊陡走势,即长端利率的上升速度快于短端。

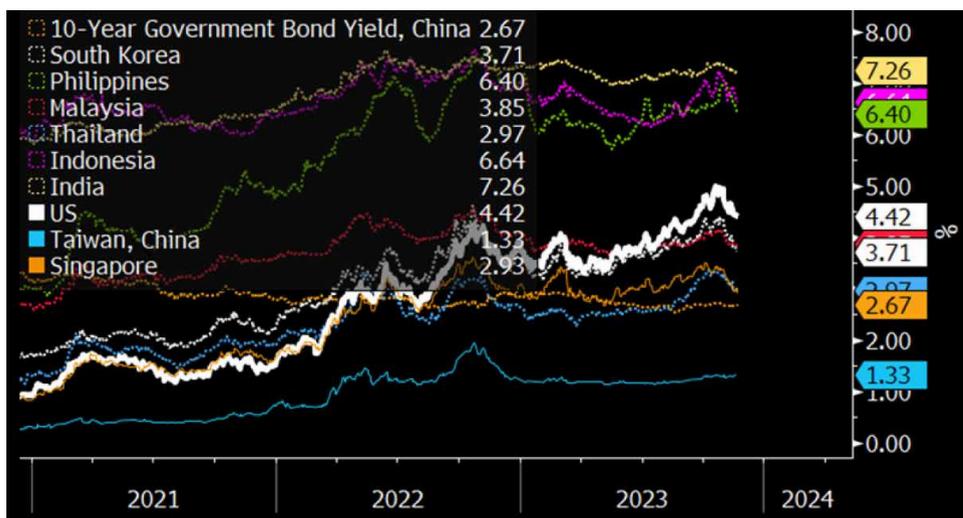


政府债券利差: 美国 vs. 亚洲

Source: Bloomberg Intelligence

亚洲10年期政府债券收益率或终将企稳

由于经济增长前景面临不确定性,大多数亚洲长期政府债券收益率(如10年期)的降幅可能会大于短期政府债券收益率(如2年期或3年期),但随着2024年晚些时候市场开始消化放松货币政策的预期,政府债券收益率曲线的走势可能正好反过来。

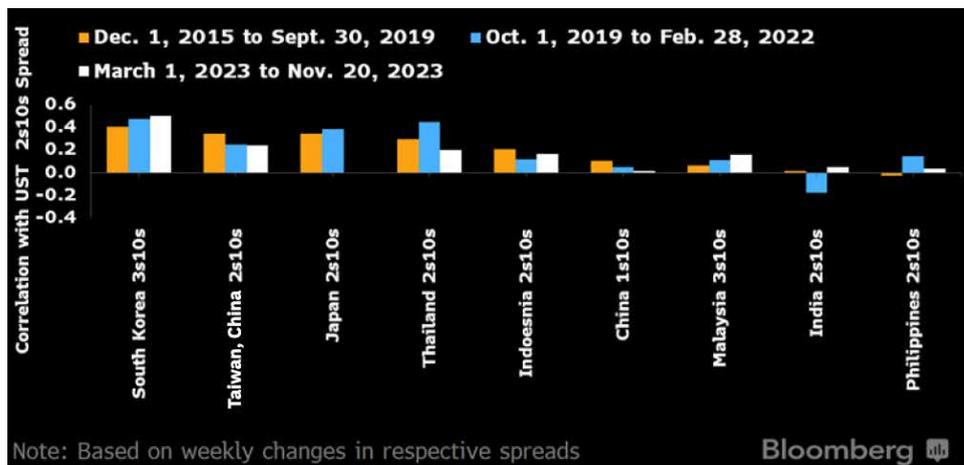


10年期政府债券收益率: 美国 vs. 亚洲

Source: Bloomberg Intelligence

美债收益率曲线走势对韩国市场的影响最大

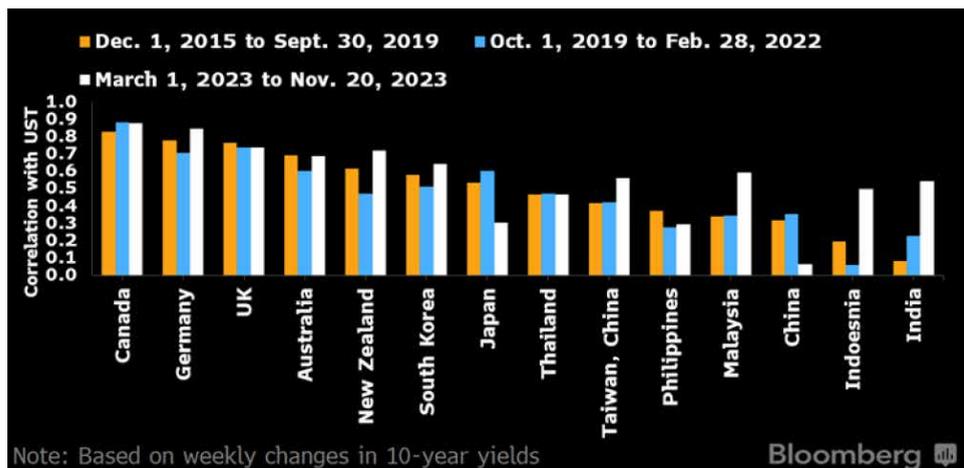
在亚洲，美债收益率曲线（以2年期/10年期利差表示）走势对韩国和中国台湾的政府债券收益率曲线的影响可能最大，因为在美联储上一轮加息（2015年12月至2018年12月）和缩表周期（2017年10月至2019年9月），它们与美国市场的相关性在亚洲最高。即使是在这个2022年3月开始的美联储加息周期，韩国市场的相关性仍然最高。



与美债收益率曲线的相关性
Source: Bloomberg Intelligence

10年期美债收益率对韩国市场的影响也最大

类似的相关性分析结果显示，10年期美债收益率对韩国10年期国债收益率的影响也在亚洲市场中最大。与此同时，与亚洲经济体相比，非亚洲主要经济体的10年期政府债券收益率与10年期美债收益率的相关性往往更高。



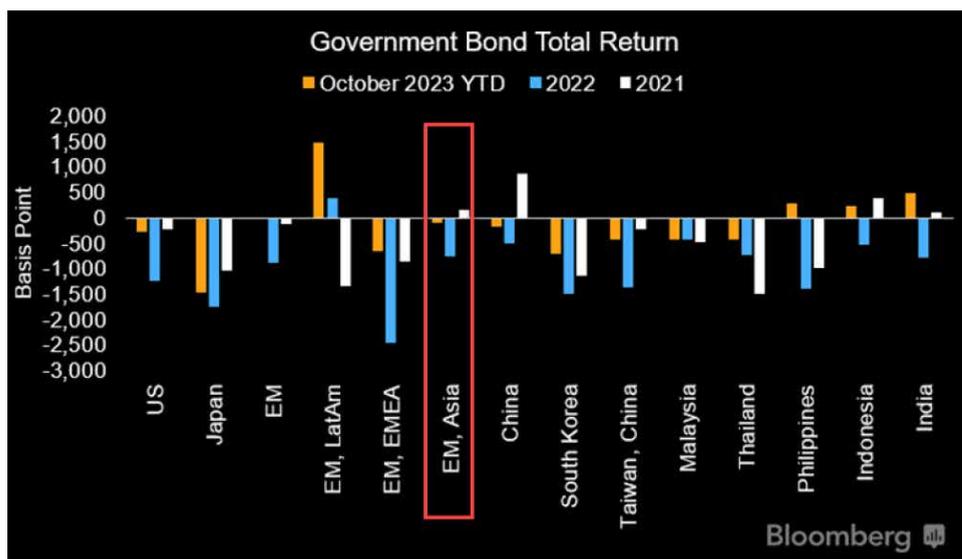
与10年期美债收益率的相关性
Source: Bloomberg Intelligence

总回报率

2024年亚洲政府债券的总回报率或转为正值

从10月底的情况来看，2023年亚洲政府债券的总回报率恐将连续第二年为负，但2024年有望重回正值区域。大多数亚洲新兴市场的央行可能已结束加息，部分央行甚至可能不得不在2024年年底前开始降息，因此其政府债券的票息和久期回报潜力可能都更大。与此同时，2024年大多数亚洲新兴市场货币兑美元也可能收涨，带来正的汇率回报。考虑到整体票息相对较低，亚洲新兴市场政府债券的表现可能不如其他新兴市场。

我们利用彭博指数得出了各经济体政府债券的月度总回报分布（汇率、票息和久期回报）。



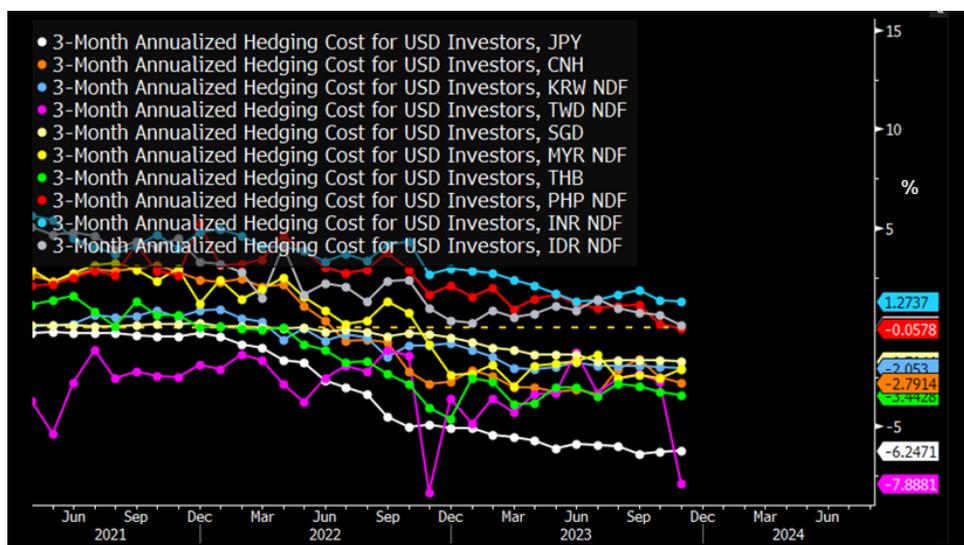
总回报: 美国 vs. 亚洲各经济体政府债券

Source: Bloomberg Intelligence

2024年亚洲货币计价投资的对冲成本或维持低位

过去三年里，将亚洲货币计价投资兑换回美元的成本已经下降，原因在于美国相对亚洲利率快速上升，导致美元兑亚洲货币的外汇掉期曲线走平，而且只要美联储不大幅降息以及美债收益率曲线的倒挂现象不消失，这种情况或将在2024年持续。持有亚洲货币计价投资的美元投资者还可能继续享受更低的对冲成本，甚至收益率溢价。

尽管如此，全球投资者倾向于以不对冲汇率风险的方式持有亚洲政府债券（或者仅部分对冲），因此这可能不是债券需求的一个决定性因素。此外，与其他新兴市场政府债券相比，亚洲新兴市场政府债券的持仓吸引力可能相对较低，因为久期和票息回报潜力都更小。



美元投资者的对冲成本

Source: Bloomberg Intelligence

2024年美债有望录得较高回报率

美国经济疲软及美联储降息预期或将提振2024年美债需求，从而推动美债强劲反弹。由于流动性仍相对较差，市场波动应该仍会较大，但隐含波动率料将随着美债强劲上涨而下降。如果2024年年底我们的预测能够成为现实，彭博美国国债指数的回报率可能达到双位数，而价格上涨的贡献将略高于票息收益。

我们认为，由于票息收益能够对价格下跌提供一定的保护，风险回报动态支持美国国债指数在2024年录得正回报率，但指数成份债券的平均剩余期限长于以往周期，这意味着任何下跌的影响可能都会被放大。考虑到58%的指数成份债券的剩余期限均不到五年，票息收益将是非常重要的一个回报来源。

Forecast	3m SOFR	2s	5s	10s	30s
Actual 11/14/23	5.39	4.85	4.46	4.46	4.62
3/31/2024	5.23	4.48	3.61	3.59	3.93
6/30/2024	4.98	4.21	3.49	3.48	3.79
9/30/2024	4.73	3.96	3.30	3.35	3.66
12/31/2024	4.48	3.75	3.24	3.22	3.57
3/31/2025	3.71	3.54	3.18	3.16	3.48
6/30/2025	3.46	3.39	3.27	3.10	3.41
9/30/2025	3.14	3.05	3.08	3.14	3.53
12/31/2025	2.48	2.65	2.98	3.25	4.02

彭博行业研究对美债收益率的预测

Source: BYFC <GO>, Bloomberg Intelligence

日本

日本央行为退出收益率曲线控制铺平道路 利率或将上探2%

10月31日，日本央行朝着放弃收益率曲线控制(YCC)政策又迈出了一步。它将10年期日本国债(JGB)收益率的参考区间从 +/-0.5% 调整至 1%，并取消了1%的硬性上限(图中的红色线)，日本央行原本承诺将在收益率触及这一水平时出手干预。这可能反映了日本央行已默许10年期日本国债收益率站上1%的水平，而且此次会议未设定新的硬性上限，这一点也预示着YCC在明年被取消的可能性有所上升，或将成为政策正常化的标志性举措。鉴于日本央行设定的通胀目标为2%，在不规定日本国债收益率上限的情况下，市场很可能会将10年期国债收益率推升至接近2%的水平，而上一次达到这一水平是在2007年，全球金融危机爆发前。

日本国债曲线也可能也会进一步熊陡，短端收益率则保持稳定。

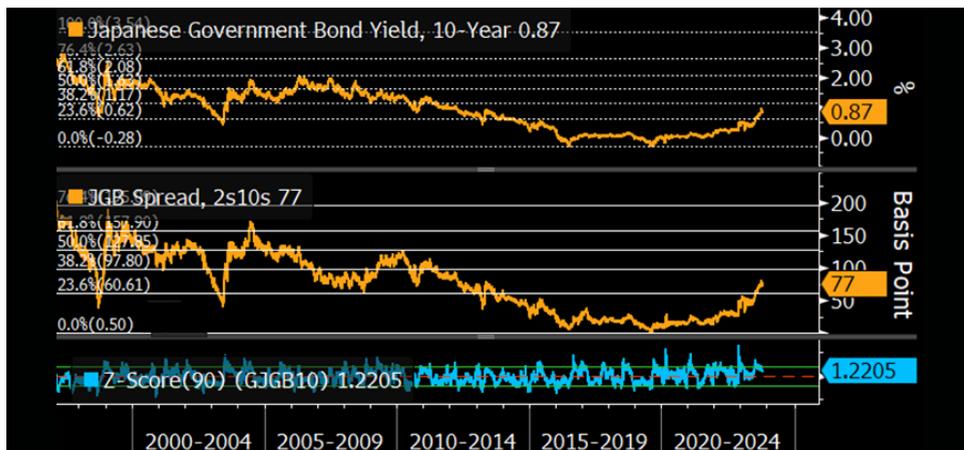


10年期日本国债收益率 vs. 日本央行政策调整

Source: Bank of Japan; Bloomberg Intelligence

日本国债曲线2024年或将进一步熊陡

日本央行目前的货币政策环境已经在推动日本国债收益率曲线出现熊陡走势(曲线变陡是因为长期利率的上升速度更快)，其中短期收益率稳定在-0.1%的政策利率附近，而10年期收益率可能逐步上升至1%的目标收益率上限。即便在日本央行于2024年退出YCC和负利率政策的情景下，曲线可能也还是会继续保持熊陡形态。对于短端而言，不论是政策利率平衡利率从-0.1%上调至0%，还是完全放弃始于2016年的三层式负利率政策，并将隔夜拆借利率恢复到短期政策利率水平(0%)，短端利率的上行空间都有限。但退出YCC却有可能为10年期日本国债收益率解锁位于1%上方的上升空间。2年期/10年期日本国债利差可能会走陡至100个基点以上的水平。



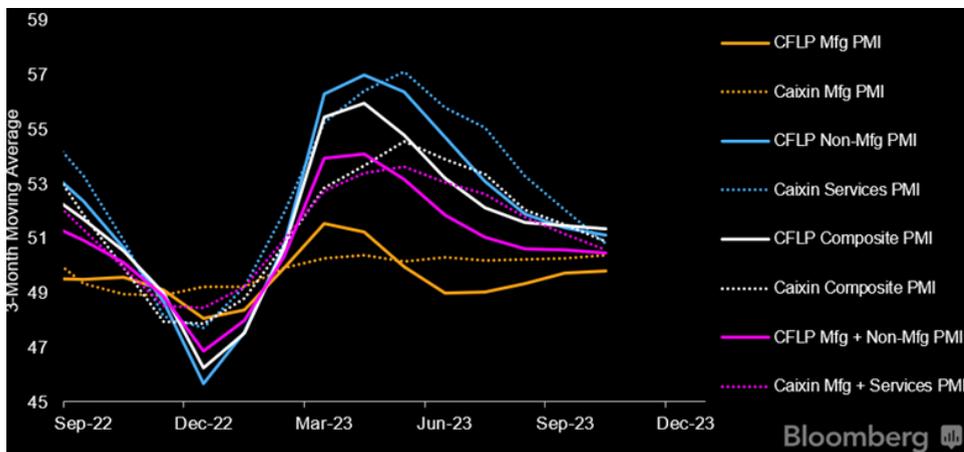
日本国债收益率曲线

Source: Bloomberg Intelligence

中国

中国 PMI 数据出现企稳迹象

从中国物流与采购联合会（官方）和财新的各种 PMI 指标来看，最近几个月市场对中国经济前景的担忧可能已有所缓解。例如，从三个月移动均值来看，制造业 PMI 继续回升，而非制造业/服务业 PMI 的回落也已放缓。这也可能是因为货币和财政刺激政策不断向实际经济传导，而且有望进一步受益于即将落地的财政刺激政策（以水利等基建项目为主）。



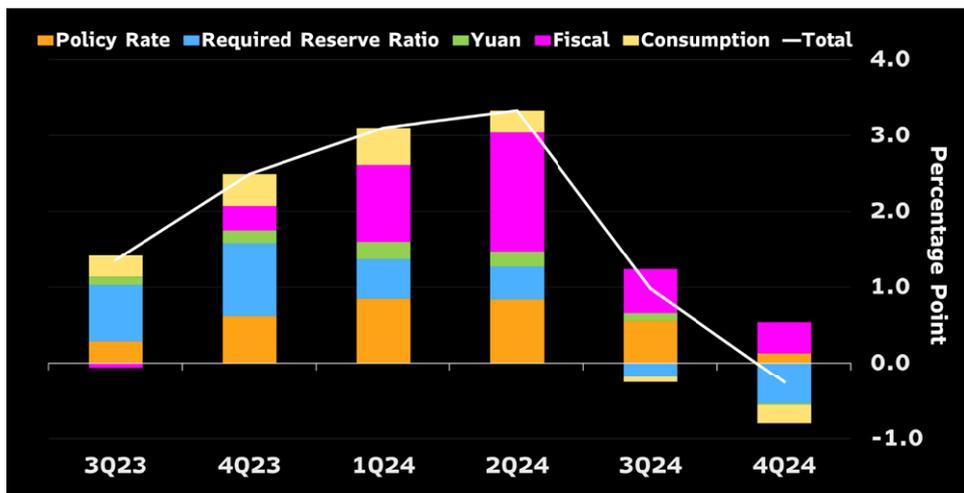
中国 PMI (3个月移动均值)

Source: Bloomberg Intelligence

中国 2023 年末出台的大部分财政刺激都将于 2024 年上半年落地

中国政府将今年的财政预算提高了 1 万亿元人民币，这表示政策制定者力图让经济增长在 2024 年企稳。这也显示了决策者倾向于向地方政府提供支持。

10 月 24 日公布的数据显示，2023 年的全国预算赤字率将由最初规划的占国内生产总值(GDP)的 3% 提高到 3.8%，即 4.88 万亿元人民币。通过额外发行 1 万亿元人民币主权债筹集的资金，将用于支持地方政府的灾后重建和提升防灾能力。我们的 SHOK 模型显示，此举或可推动 2023 年第四季度 GDP 实现 0.1 个百分点的同比增长，并为 2024 年带来 0.5 个百分点的提振。



刺激政策对 GDP 增速的提振

Source: Bloomberg Economics

中国央行有可能再次降准，但效果如何有待验证

如果中国央行决定再次降准释放长期流动性，应该不会令人感到意外，尤其是考虑到政府债券发行之后的银行间流动性面临挑战。不过，只要中国央行仍然维持目前的三档两优存款准备金率框架，任何一档的存款准备金率实际下限都保持在5%，那么今年两次降准之后进一步下调的空间可能已经缩小。

据中国央行称，在9月降准后，所有金融机构的加权平均存款准备金率为7.4%。

PBOC's Required-Reserve Ratio (RRR) System: 3 Tranches + 2 Preferential Treatments											
First Tranche Big Six Banks: ICBC, ABC, BOC, CCB, BOCOM, PSBC			Second Tranche Joint-stock commercial banks, city commercial banks, non-county rural commercial banks (assets ≥ 10 bn yuan), foreign banks				Third Tranche Rural credit cooperatives, rural cooperative banks, village banks, rural commercial banks (assets <10 bn yuan)			Others Financials, financial leasing, auto financing companies	
	Sept. 15, 2023	March 27, 2023		Sept. 15, 2023	March 27, 2023		Sept. 15, 2023	March 27, 2023	Sept. 15, 2023	March 27, 2023	
Base Rate	10.50%	10.75%	Base Rate (Joint-Stock)	8.50%	8.75%	Base Rate	5.0%	5.0%	Base Rate	5.0%	
1st Preferential	9.00%	9.25%	1st Preferential	7.00%	7.25%	2nd Preferential	5.0%	5.0%			
			Base Rate (Non-County Rural)	7.25%	7.50%						
			1st Preferential	6.25%	6.00%						
			Base Rate (Provincial City Commercial)	5.00%	5.00%						
			1st Preferential	5.00%	5.00%						
			Base Rate (Others)	8.50%	8.75%						
			1st Preferential	7.00%	7.25%						

Dynamic evaluation criteria for the first and second level of "preferential treatment" RRR discount	1st Preferential	Extra 50 ppt (or 150 ppt) cut from the base rate: for banks with inclusive-finance loans share at 1.5% (10%) (in terms of outstanding or annual rise) from the last year
Credit assessment criteria for special preferential treatment on further RRR discount	2nd Preferential	Extra 100 ppt cut from the current RRR rate: for rural commercial banks that utilized a certain ratio of their new deposits for providing loans to the county served.

Note: Scheme will be effective on September 15, 2023 after the PBOC cutting RRR in all tranches. Effective RRR can't be lower than 5% Bloomberg

截至9月15日的存款准备金率框架概览

Source: PBOC; Bloomberg Intelligence

中国的市场利率将感受到政策利率锚的牵引作用

目前来看，中国市场利率（如10年期国债收益率以及1年期AAA级同业存单利率）的下行空间可能大于上行，因为它们高于1年期MLF利率。中国倾向于通过调整不同的政策利率，达到引导曲线各部分市场利率的目的。例如，7天逆回购利率往往对存款类金融机构的7天期回购利率(Drepo)起到锚定作用，而1年期MLF利率对10年期国债收益率等长端利率比较重要。



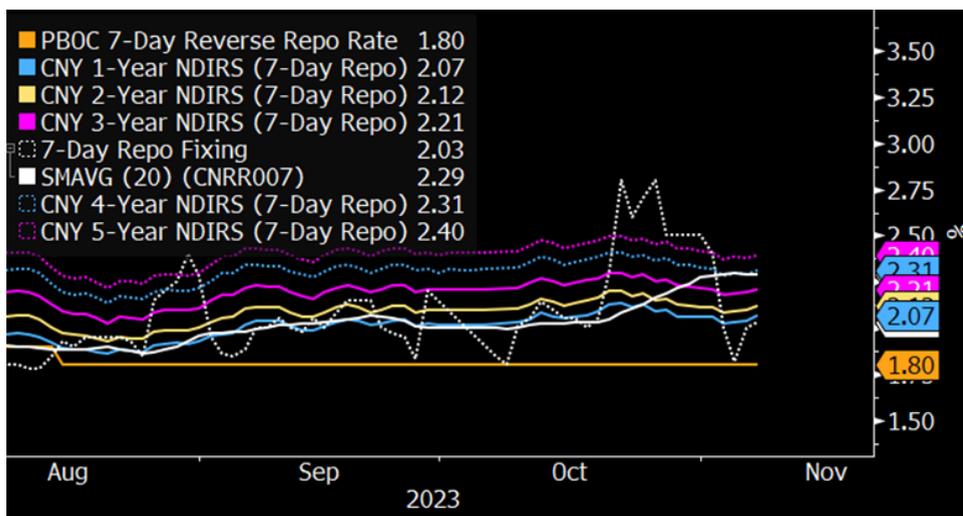
中国的市场利率 vs. 作为锚点的政策利率

Source: Bloomberg Intelligence

人民币互换接收方持仓仍缺乏明显吸引力

基于7天回购利率的离岸非交割利率互换合约(NDIRS)的接收方仓位或将从中国央行的任何意外降息中受益, 因为主要期限品种与7天逆回购利率(11月9日为1.8%)的差距较一个月前有所扩大。但接收方提供的正利差和骑乘效应依然不及今年年初。同时, NDIRS曲线(由1年期/5年期国债利差近似表示)自3月中旬以来保持平稳, 如果市场预期进一步降息, 且当前降息周期将在这些预期被消化后结束, 则该曲线或将再度趋陡。

请参考彭博终端的 **CARY<GO>** 功能所提供的对不同利率互换的利差和骑乘效应分析。



7天回购 NDIRS vs. 中国央行逆回购
Source: Bloomberg Intelligence

中国 10 年期国债收益率或考验技术支撑位

中国 10 年期国债收益率可能会考验 2.65% 附近的移动均线支撑, 而斐波纳契回撤分析显示, 跌破后的下一个技术支撑位可能在 2.61% 附近。如果宏观数据无法在较长时期内持续超出预期, 中国 10 年期国债收益率可能不得不回吐相对 1 年期 MLF 利率(11 月 9 日为 2.5%) 的部分溢价, 因为市场利率大幅偏离政策利率锚的情况通常不可持续。如果收益率上升的话, 可能会在 2.72% 遭遇短期技术阻力。



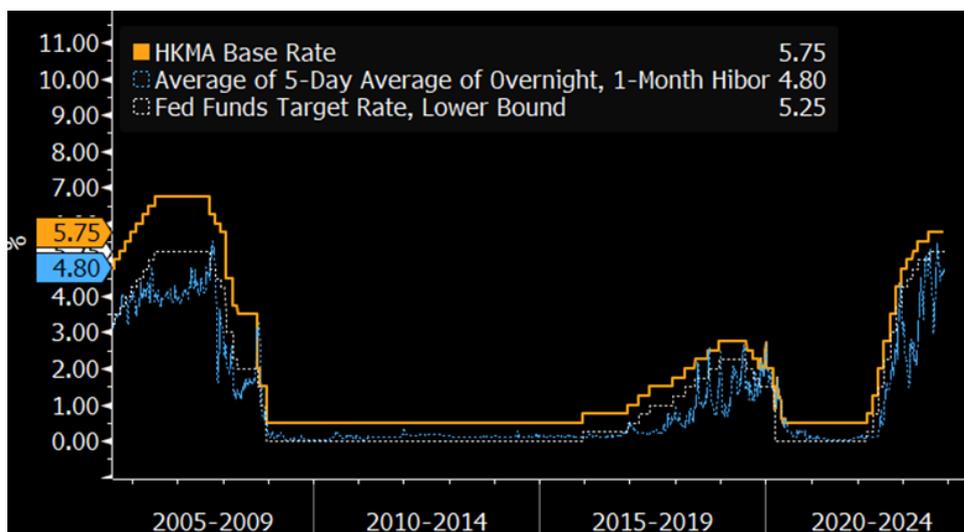
技术分析: 中国 10 年期国债收益率
Source: Bloomberg Intelligence

其他亚洲利率市场

中国香港金管局的基本利率不太可能升至 2007 年高点

根据联系汇率制度下的预设公式，一旦美联储下调联邦基金利率目标区间，中国香港金管局的基本利率（中国香港实际上的政策利率）也将不得不随之下调。中国香港的货币政策与美国挂钩，目前基本利率定于美国联邦基金利率目标区间的下限加 50 个基点，或隔夜及 1 个月 Hibor 的 5 天移动平均数的平均值，以较高者为准。基本利率是用作计算经贴现窗口（以便满足银行的紧迫流动性需求）进行回购交易时适用的贴现率的基础利率。

香港金管局的基本利率可能无法升至 2007 年的高点 6.75%——除非中国香港银行间流动性持续收紧，否则需要美联储再加息 100 个基点才会出现这种情况。



Hibor或随着美联储降息而跌向4%

如果 2024 年美联储至少将政策利率下调至 5%，而且中国香港金管局不需要进行外汇干预，1 个月和 3 个月 Hibor 可能都会朝着 4% 下降。根据我们的普通最小二乘法回归分析（含常数项，见图表），假设中国香港银行体系结余维持在 461 亿港元（2023 年 11 月 22 日收盘时的水平）附近，1 个月 Hibor 或将处于 4.16% 附近，而 2023 年 11 月 23 日的实际值为 5.37%。类似的分析结果显示，3 个月 Hibor 预期为 4.42%，实际值为 5.63%。

2005 年 5 月，中国香港将美元兑港元的即期汇率交易区间设定在 7.75-7.85，因此我们使用了 2005 年 6 月以来的月度数据。两个自变量都具有统计学意义（p 值小于 1%）。鉴于 R 平方和调整后的 R 平方都高于 92%，说明该回归模型的拟合度也较高。

Dependent Variable: _1M_HIBOR				
Method: Least Squares				
Date: 11/22/23 Time: 09:06				
Sample: 2005M06 2023M09				
Included observations: 220				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FED_FUNDS_RATE_TARGET_UPPER_B...	0.767976	0.022526	34.09308	0.0000
HKMA_AGG_BAL	-0.001579	0.000312	-5.061940	0.0000
C	0.389646	0.084855	4.591916	0.0000
R-squared	0.926789	Mean dependent var	1.311646	
Adjusted R-squared	0.926114	S.D. dependent var	1.557551	
S.E. of regression	0.423373	Akaike info criterion	1.132417	
Sum squared resid	38.89613	Schwarz criterion	1.178694	
Log likelihood	-121.5659	Hannan-Quinn criter.	1.151105	
F-statistic	1373.513	Durbin-Watson stat	0.923520	
Prob(F-statistic)	0.000000			

普通最小二乘法回归结果

Source: EViews; Bloomberg Intelligence

中国台湾宏观经济复苏势头渐强

中国台湾市场的几大领先指标（见图表）可能显示宏观经济的同步/滞后数据均有望随着 2024 年的到来实现复苏，这也可能预示全球半导体周期或将发生某种形式的反弹。但鉴于各央行拟将利率更长期维持在较高水平，加之地缘政治紧张局势有恶化的可能，外部需求可能比较脆弱。台湾目前预计其实际 GDP 增速将从 2023 年的 1.61% 升至 2024 年的 3.32%。

台湾的综合领先指数可用于预测台湾经济未来的方向和拐点，包括长期趋势和周期性波动。该指数包括出口订单和半导体设备进口数据等分项指标。



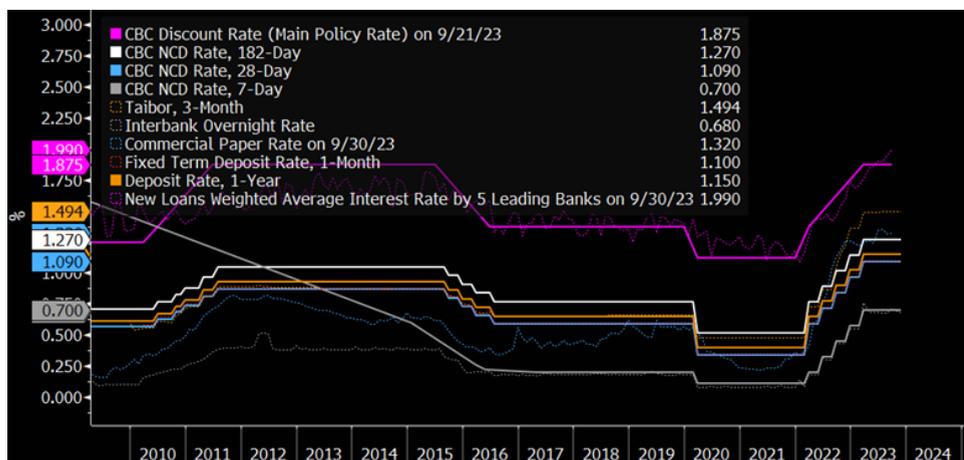
中国台湾主要领先指标

Source: Bloomberg Intelligence

中国台湾利率政策无需与美联储保持同步

从历史上看，中国台湾并不一定紧跟美联储的利率政策，而是可能会将重点放在当地经济上。例如，在 2016 年，当美联储处于加息周期时，台湾却在降息。更何况美联储可能已经结束加息，即便美联储真的能够在 2024 年底之前就降息，台湾可能也不会跟着采取行动，因为半导体周期正在复苏，料可为台湾经济提供支撑。台湾的通胀状况也至少足以支持利率保持不变。此外，在亚洲各市场中，台湾在本周期的加息速度一直偏慢，降息空间可能有限，因此它可能会选择保留空间，以便应对未来的危机。

截至 11 月 21 日，掉期利率反映市场预期政策利率在未来 12 个月将大致保持不变。

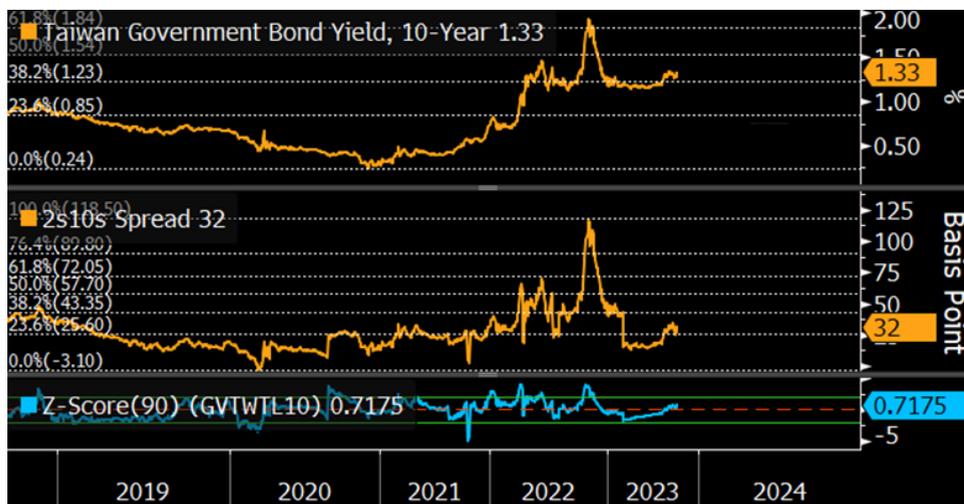


中国台湾的政策利率和主要短端利率

Source: Bloomberg Intelligence

中国台湾的政府债券曲线或将保持陡峭

2024 年，中国台湾的政府债券(TGB)曲线或将保持陡峭，因为台湾本地经济前景向好，料可为其 10 年期政府债收益率提供支撑。鉴于台湾的收益率与其他亚洲市场相比处于相对低的水平，台湾的 10 年期政府债券收益率的下行空间较小，尽管台湾的 10 年期政府债券收益率往往与 10 年期美国国债收益率具有相对较高的相关性，而据我们的美国利率策略师预计，10 年期美债 2024 年底的收益率水平为 3.22%。10 年期 TGB 收益率或可在 1% 附近找到支撑，甚至可能在 2024 年上探 1.5%-1.75% 区间。而 2 年期/10 年期 TGB 利差或将在 25 个基点水平得到支撑，且有可能走陡至 50-75 个基点区间。



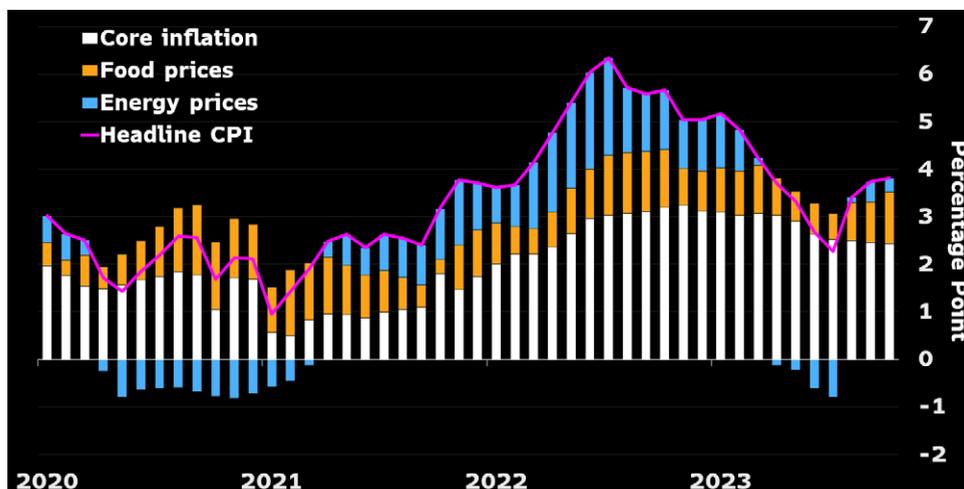
台湾的政府债券收益率曲线

Source: Bloomberg Intelligence

通胀再度升温 表明韩国央行将让利率长期维持在高位

10月,韩国消费物价指数(CPI)出人意料地连续第三个月录得上涨,在连续降温六个月后再度升温。整体CPI同比涨幅从9月的3.7%升至3.8%,令韩国央行有理由在11月会议上坚持鹰派立场。通胀升温的原因在于能源和食品价格,主要受季节性因素和临时供应问题影响。核心通胀仍顽固地处于高位,同比涨幅降至3.2%。

展望未来,我们预计整体通胀水平直到2023年年底都将保持在3%以上,为韩国央行的鹰派倾向提供支持。我们预计2024年第二季度之前不会降息——持续、巨大的通胀压力还可能会使政策转向比我们预期的更晚发生。



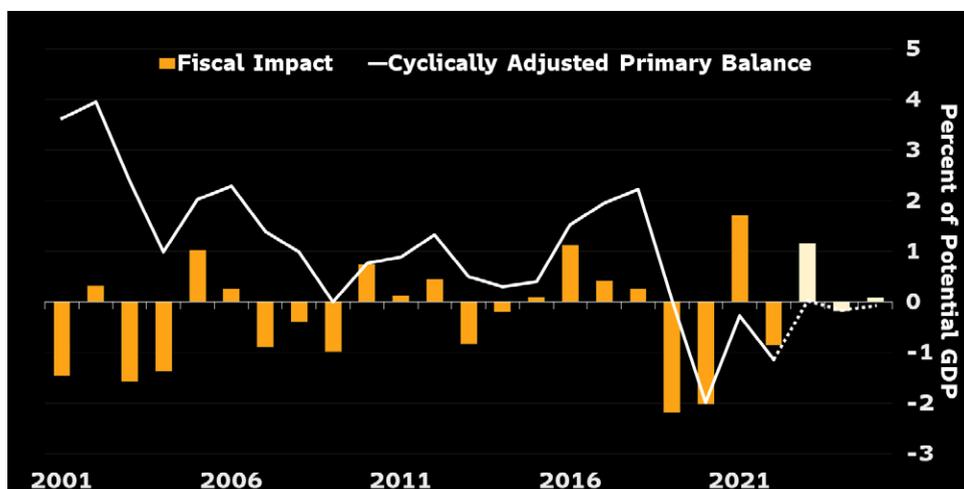
食品和能源板块令韩国通胀加速

Source: Statistics Korea, Bloomberg Economics

韩国财政政策 2023 年偏紧 2024 年呈中性

2023年,经周期调整的韩国基本财政收支余额偏紧,反映了尹锡悦政府为限制公债增长而做出的努力。今年上半年政府总支出较上年同期下降14.1%;由于税收收入下降、经济增长放缓,下半年政府支出的不确定性也在上升。

根据国际货币基金组织(IMF)的数据,2023年的财政刺激力度约为GDP的1%。进一步展望未来,本届政府对财政纪律的重视意味着财政政策将基本保持中性。韩国企划财政部将2024年的总支出定为656.9万亿韩元,较2023年提高2.8%。



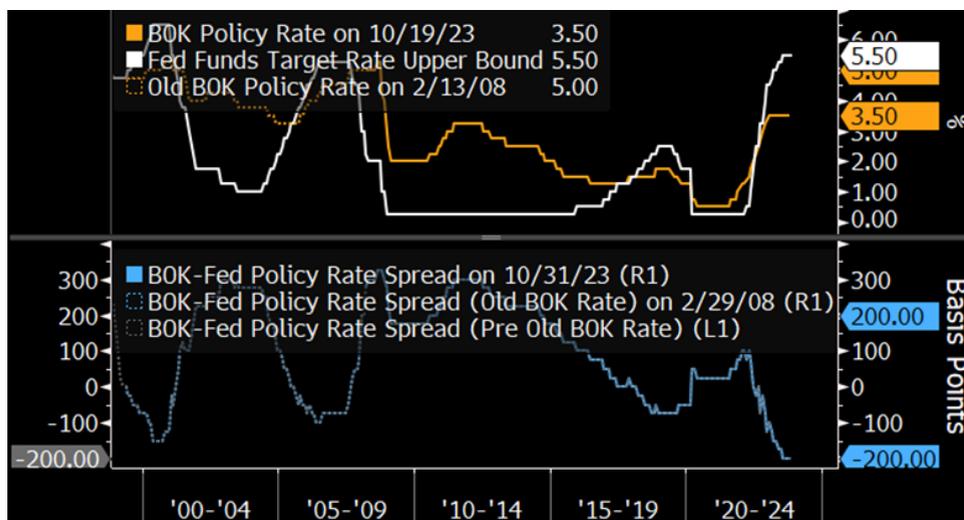
韩国2023年财政政策偏紧

Source: International Monetary Fund

处于历史低位的韩美利率差距或将持续更长时间

截至11月22日，韩国央行(BOK)的政策利率与美国联邦基金目标利率倒挂200个基点，已经处于历史低位，而且这一状况可能会至少持续到2024年上半年，因为韩国央行和美联储可能都不急于降息。如有必要，韩国央行甚至可能会在2024年下半年先美联储一步，开启降息，毕竟在本轮加息周期中，韩国央行是首个收紧政策的亚洲央行。韩国央行行长李昌镛曾表示，当前的政策利率远高于中性利率，且具有限制性。

截至11月21日，掉期利率已预期韩国央行将在未来12个月进行一次25个基点的降息。我们通过比较政策利率与3个月期存单利率，以及当前的掉期利率与远期掉期利率，从而得出市场对加息的预期。我们使用3个月期远期掉期是因为这个期限通常可覆盖两次韩国央行例会。



政策利率差距: 韩国 vs. 美国

Source: Bloomberg Intelligence

韩国国债曲线仍面临倒挂风险

韩国国债(KTB)曲线(期限最长为10年)在2023年没有出现倒挂——3年期/10年期利差扩大且为正值;但再次倒挂的风险仍存,至少对于2024年上半年来说是这样。2024年的晚些时候降息或将变得更为合理,在此之前短端收益率可能会被锚定,而10年期韩国国债收益率可能会受到来自10年期美债的压力——参考我们对美国利率的预测。由于曲线短端已经消化韩国央行政策宽松的预期,韩国国债曲线或将在2024年下半年走向牛陡,而如果韩国宏观经济数据优于预期,则10年期韩国国债收益率或可得到支撑。

3年期和10年期韩国国债收益率可能都会跌向3.1%附近的下一个技术支撑位,而3年期/10年期国债的利差或在零附近波动。



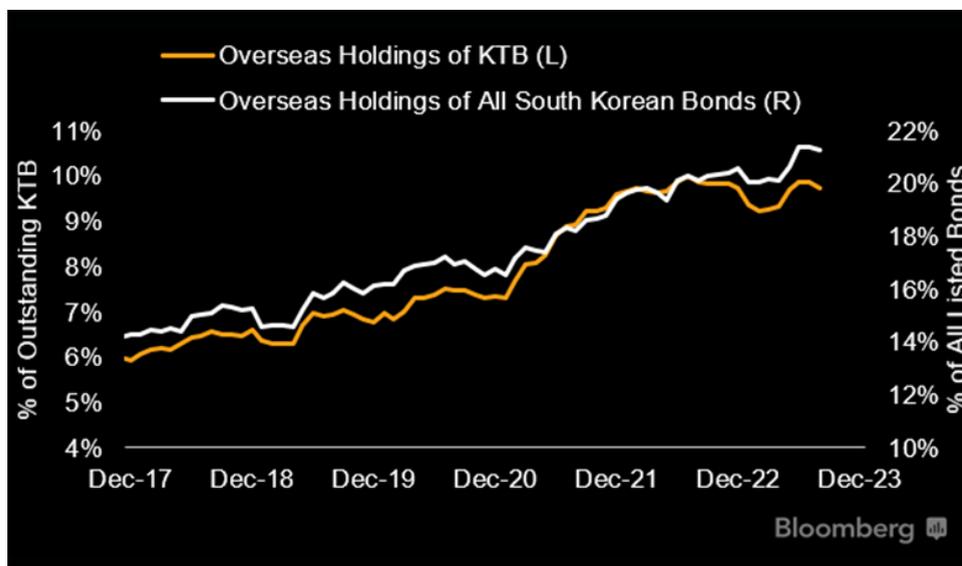
韩国国债收益率曲线

Source: Bloomberg Intelligence

纳入富时罗素指数或对韩国债券有利

如果韩国国债最终被纳入富时罗素旗下的富时世界国债指数(WGBI), 则其资金流入有望再获提振; 追踪该指数的资产总规模约为2.5万亿-3万亿美元。以美债与韩国国债存量的比率为参考, 考虑到目前美债在WGBI中的权重为43%, 则如果韩国国债被纳入WGBI, 其或可获得1.3%的权重, 这相当于至少320亿美元的资金流入。为推动指数纳入, 韩国今年已宣布多项汇市改革措施。

自2016年以来, 全球投资者对韩国国债的兴趣一直在上升, 截至9月底, 海外投资者的持仓占韩国国债存量的比例达到创纪录的21.5%。与此同时, 海外投资者对市面上所有韩国债券的持仓占比也接近历史最高水平, 达到9.8%。

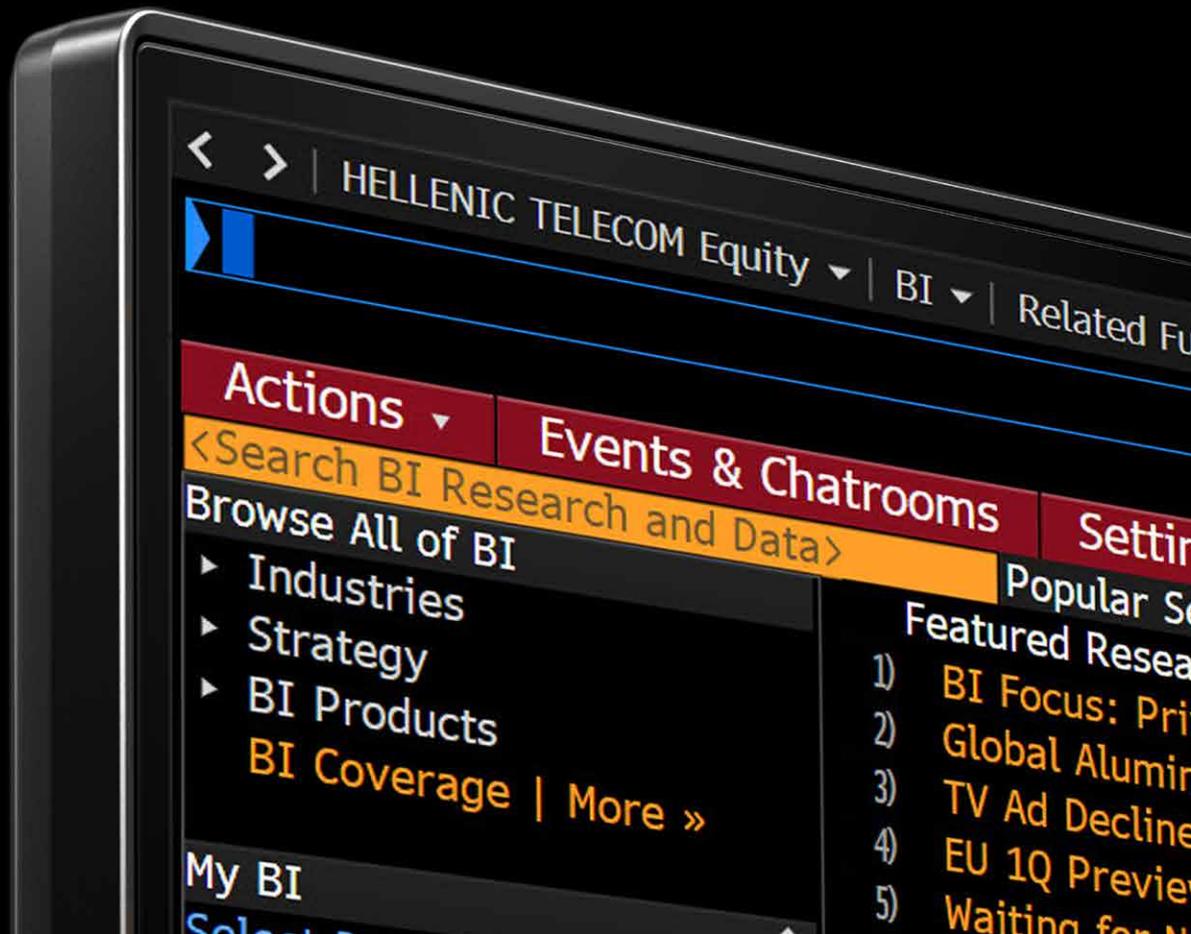


投资者对韩国债券的兴趣不断增加

Source: Bloomberg Intelligence

关于彭博 行业研究

彭博行业研究 (Bloomberg Intelligence, BI) 以独立的视角提供全球 2000 多家公司、135 个行业和市场的交互式数据和投资研究。我们的团队拥有 350 多名研究专家，帮助客户在快速变化的投资环境中自信地做出决策。BI 分析拥有来自彭博的实时透明数据和 500 家第三方数据的支持，客户可以借助我们的这些数据来完善及支持他们的构想。彭博行业研究仅可通过彭博终端或彭博专业服务应用获取。如需了解更多信息，请联系彭博客户代表或申请产品介绍及演示。



知识星球 全球资讯精读

每月持续更新5000+行业研究报告，价值研究体系帮助投资决策。
覆盖全行业，上万份行业研究报告展现、解决细分行业知识空白。

知识星球 全球资讯精读

实时精选全球最新财经资讯，多角度解读热门事件内容观点。
挖掘国际财经内幕，探究全球重点事件，深度聚焦一二级市场。
涉及私募股权、创投、金融、投行、并购、投资、法律、企管等领域。
提供研报专业定制服务。

(免责声明：报告收集整理于网络，仅限于群友学习交流，请勿他用)

全球资讯精读

全球资讯精读



入宝藏群请加
quanqizixun8



知识星球



了解更多

如需了解更多信息，请在彭博终端®
上按 <HELP> 键两次。

北京

+86 10 6649 7500

上海

+86 21 6104 3000

法兰克福

+49 69 9204 1210

香港

+852 2977 6000

伦敦

+44 20 7330 7500

孟买

+91 22 6120 3600

纽约

+1 212 318 2000

旧金山

+1 415 912 2960

圣保罗

+55 11 2395 9000

新加坡

+65 6212 1000

悉尼

+61 2 9777 8600

东京

+81 3 4565 8900

[bloomberg.com/intelligence](https://www.bloomberg.com/intelligence)

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL service and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except (i) in Argentina, Australia and certain jurisdictions in the Pacific islands, Bermuda, China, India, Japan, Korea and New Zealand, where Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products, and (ii) in Singapore and the jurisdictions serviced by Bloomberg's Singapore office, where a subsidiary of BFLP distributes these products. BLP provides BFLP and its subsidiaries with global marketing and operational support and service. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. The following are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL and BLOOMBERG.COM. Absence of any trademark or service mark from this list does not waive Bloomberg's intellectual property rights in that name, mark or logo. 本材料中所包含数据仅供说明之用。©2024 彭博 2775053 0124