



謝榮輝主場  
Facebook 專頁

總編輯：謝榮輝

中順證券期貨有限公司研究部總監 /

證監會持牌人 /

經濟日報《沿圖有理》、Aastocks、

霸才及秒投之專欄作家

2021年3月9日

## 專題報告

**SinoRich**  
Securities • Futures  
中順證券期貨有限公司

# 10年期美債息率展望

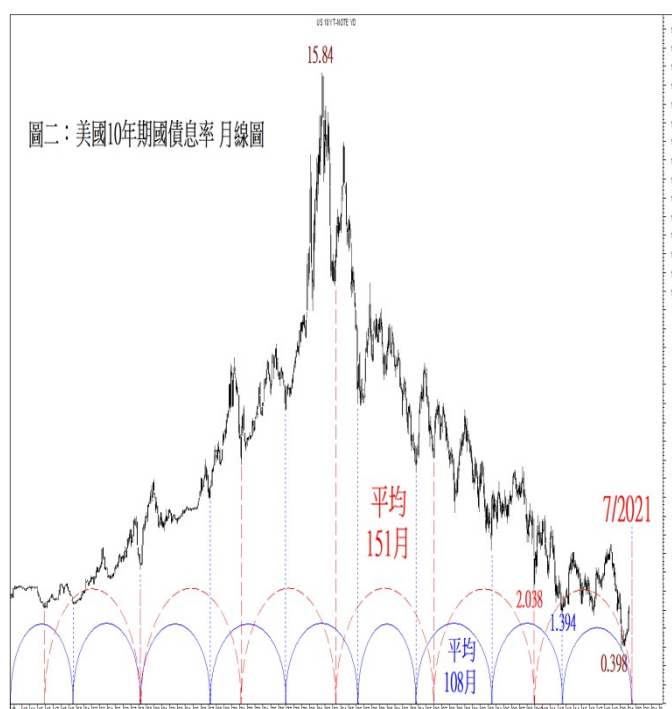
市場憧憬美國經濟復甦，通脹重臨，美國債券息率近期持續上升，其中的美國 10 年期債券息率攀升至最高 1.626%。投資者改向對經濟周期較敏感的股份，拋售之前累積升幅巨大的科技股，令到納指在 2 月中見頂之後持續下跌，以 2 月 16 日高位 14175 與 3 月 5 日低位 12397 比較，短短半個月的累積跌幅超過 12.5%。今期專題報告將從中線的角度分析 10 年期美債息率(下簡稱“息率”)的走勢，從而評估美國利率未來的大方向。

### 年線圖 MACD 在背馳下發出買入訊號

先從年線圖着手，息率在 1981 年 15.84% 見大頂，然後步入熊市，最低跌至 2020 年的 0.398%，整個熊市維持長達 39 年，見圖一。值得注意的是，息率由年頭至今持續上升，促使 MACD 在底背馳的情況下回復買入訊號，具有長線見底的意味。換言之，去年低位 0.398% 有條件成為一個長期底部。20 年平均線扮演長期好淡分水嶺的角色，其位置今年大約在 2.9%，假如息率日後將此確切升穿的話，利率長期向上的趨勢將獲得確認。

從長線循環周期的角度看，筆者在月線圖上找到兩個不同長度的循環低位周期，分別是平均 151 個月及平均 108 個月，見圖二。由 2008 年 12 月低位 2.038% 起計，151 個月之後是今年 7 月；無獨有偶，由 2012 年 7 月低位 1.394% 起計，108 個月之後同樣是今年 7 月。如果這兩個周期並非提早在去年 3 月的 0.398% 見底的話，則預期今年年中之後是息率開展中期升浪的起步點。

單從以上兩方面觀察，息率已具備中長線見底回升的條件。



責任聲明：以往業績並不代表將來表現，本公司發放之資料，只供參考之用，並不構成任何投資建議。有關資料力求準確，但本公司對內容之準確性或完整性不會承擔任何責任，投資者入市買賣前，務請運用個人獨立思考能力，慎密從事，投資者之一切決定及行動，概與本公司無關。

\*本篇評論的版權屬於中順證券期貨有限公司所有，只供其付費報告訂戶參考，未經同意，不得翻印或傳閱，違者必究。\*

Room 3702B, 37/F, Far East Finance Centre, 16 Harcourt Road, Admiralty, Hong Kong

Tel: +852 3101-0940 / +852 3107-3007

Fax: +852 3101-0099

Website: www.sinorichhk.com

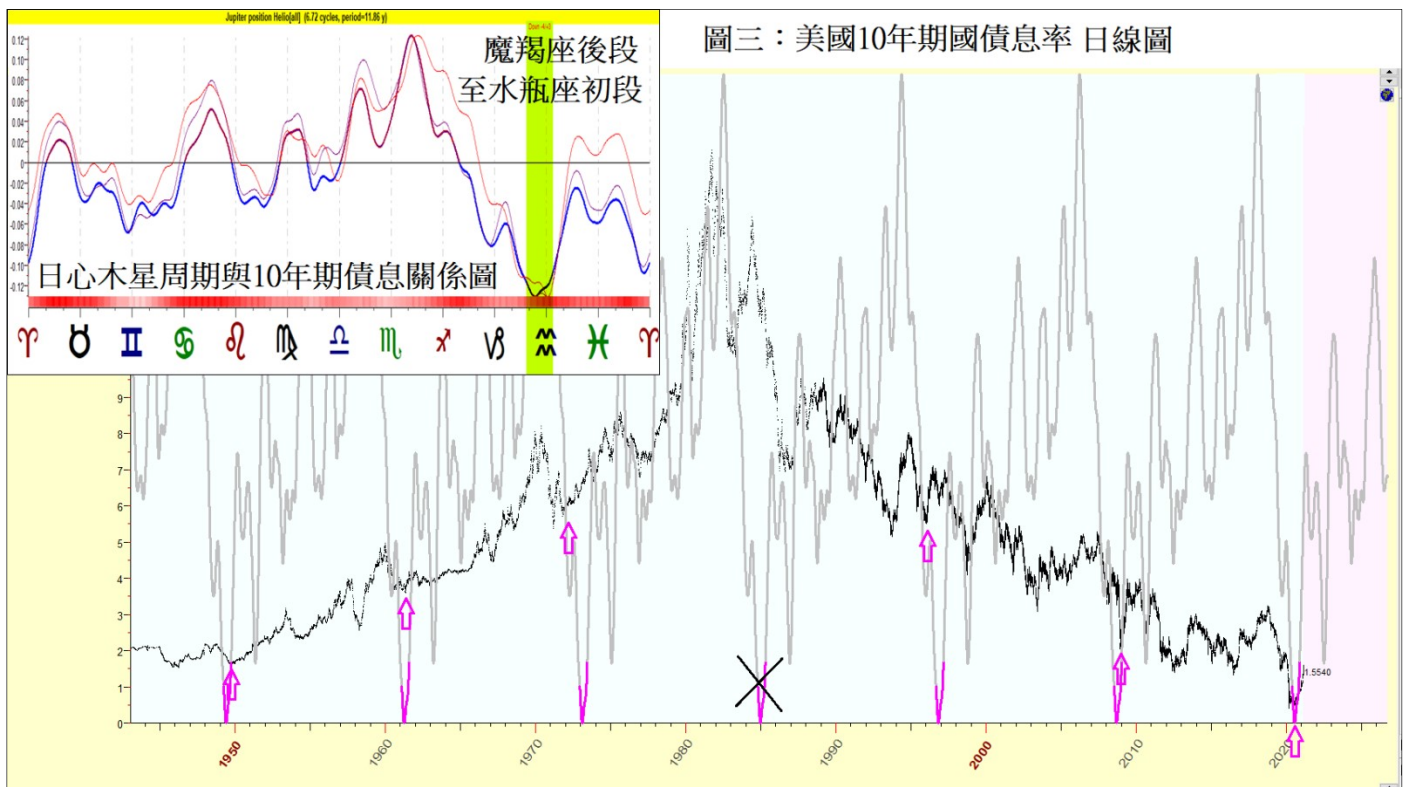
## 息率在木星處於魔羯座尾段見底

以長線**星象周期**分析，若要以星象周期分析較長線的走勢，一般會從兩方面出發：一為外行星的「恆星周期」(Sidereal Cycles)；另一則為外行星之間的「合相周期」(Synodic Cycles)。「恆星周期」是指行星圍繞「黃道 12 星座」一週所花的時間，例如木星(Jupiter)花 11.86 年圍繞「黃道 12 星座」一週，所以「木星周期」就是 11.86 年的周期，而土星周期的長度就是 29.45 年，如此類推。「合相周期」就是兩顆行星之間由零度「合相」至下一次零度「合相」所花的時間，例如土星與天王星的「合相周期」長度是 45.34 年，亦即是說，恆指在 2 月 18 日「土天刑」當日的 31138 見頂，而對上一次相同的「土天刑」就在大約 45 年之前發生。

今次分析息率的長期走勢，筆者利用了日心(Heliocentric，從太陽的角度看)木星的「恆星周期」。在圖三左上角的細圖內，下方的占星學符號是「黃道 12 星座」，由最左方的白羊座(Aries)開始，經過金牛、雙子.....直至最後回到白羊座為止。上方的「曲線」是統計木星處於某一個星座時，息率以往的表現如何，例如在(日心)木星進入白羊座之後，「曲線」向上發展，表示息率傾向上升。

圖中螢光標示的部份是(日心)木星處於魔羯座(Capricorn)尾段至水瓶座(Aquarius)初段的時間窗，亦即息率以往經常中線見底回升的時機。(日心)木星在去年 10 月中進入水瓶座，所以這個時間窗就大約是去年的下半年。實際市況顯示，息率在 2020 年 3 月 9 日的 0.398% 見大底，然後在 8 月 6 日形成次一級的浪底 0.504%，之後就展開升浪至今。

圖三桃紅色部份的「預測曲線」對應上述的螢光標示範圍(木星在魔羯座尾段至水瓶座初段)。觀乎 1940 年至今的走勢中，除了 1985 年的「預測曲線」底部未能對應息率見底回升之外，其餘的都與息率的實際走勢一致：一起見底上升或大幅反彈，見箭頭所指的位置。由此可見，去年 8 月的底部 0.504 就是息率以往在「木入水瓶」前後形成的重要周期底部，同時亦表示 2020 年 3 月 9 日的 0.398% 很有可能是一個長期底部。

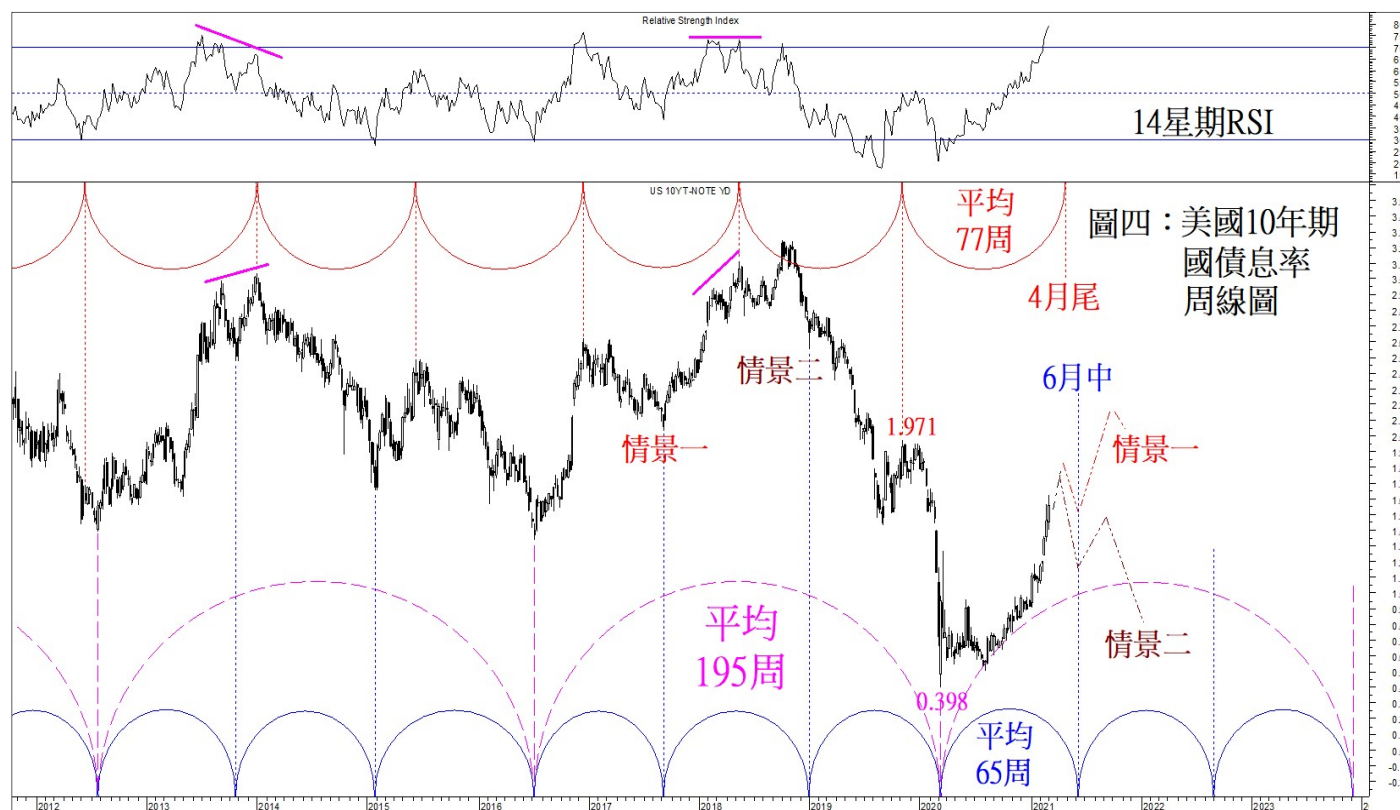


## 息率在年中之後料再展升浪

以周線圖的走勢分析，息率由去年8月至今已上升了30個星期，而14星期RSI亦由當時33的水平一直上升至現時大約在80的水平，反映息率已十分超買，調整隨時出現，見圖四。不過，RSI目前只是超買而沒有任何頂背馳，以往所見，息率通常會上升至RSI出現雙頂背馳之後，才會以較重要的頂部回落，反映息率在未來一段時間內仍會反覆向上，直至RSI在超買區呈現雙頂，以至三頂背馳為止。

配合中線循環周期分析，息率有一個平均長度為195星期的循環低位周期，並可細分為三個次一級的循環周期，平均佔65星期。去年3月低位0.398%就是平均195星期的循環低位周期或平均65星期的循環低位周期的見底時機。未來一個65星期循環低位理論上會在今年6月中出現，表示息率在第二季應該會遇上回吐壓力。

進一步觀察，息率的各個明顯高位之間，存在一個平均長度為77星期的循環高位周期，由2019年8月初的頂部1.971%起計，77星期之後大約是今年的4月尾，表示息率在未來一個半月的時間內仍可以反覆上升，直至周期見頂為止。之後預期會展開一個半至兩個月的調整，直至平均65星期循環低位在6月中前後發揮見底作用為止。



值得注意的是，息率由0.398%底部上升至今，暫時只有三個浪的結構，所以未來數月的發展對於中期去向甚具啟示性。假設息率在4月尾見頂回落，然後在6月中見底，之後如果上破4月尾所形成的頂部的話，整組升浪就是五個浪的結構。由重要底部以五個浪姿態上升，往往就是牛市的開端，見情景一。類近的情況，可參考2017年9月見底之後的走勢，即情景一標示的位置。

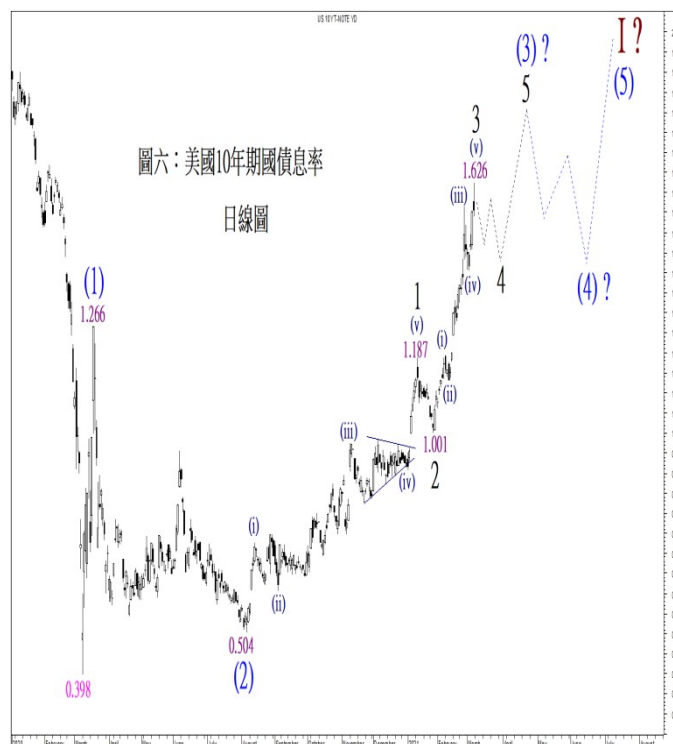
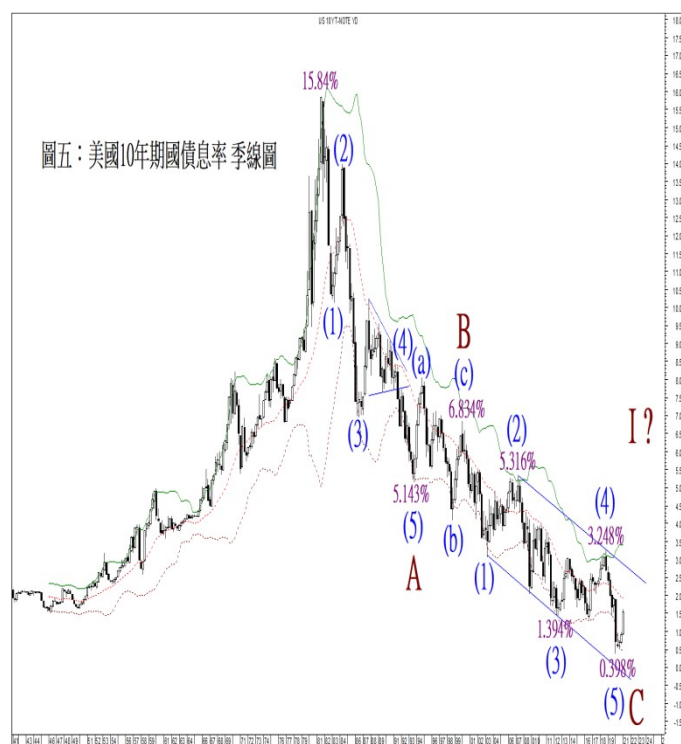
相反，6月中之後，息率如果未能上破4月尾的頂部，反而掉頭跌穿6月中的底部，則表示由0.398%上升至今只是三個浪的反彈結構，而息率已長期見底的估計亦無法成立，見情景二。

## 息率以 ABC 浪完成熊市

最後，以**波浪形態**分析，由 1981 年大頂 15.84% 開始的下跌浪，可以在**季線圖**上發現到一組「之字形」(Zigzag)的調整浪結構，其中的 **A** 浪以五個次級浪由 15.84% 下跌至 1993 年 10 月的 5.143%，見圖五。其後的 **B** 浪以「不規則形」(Irregular)方式反彈至 2000 年 1 月的 6.834%；**C** 浪然後以類似「下降平行通道」的方式下跌至 2020 年 3 月的 0.398% 見底，其下跌過程可細分為五個次級浪結構。

以比率計算，由 6.834% 開始的 **C** 浪若為 **A** 浪的 0.618 倍長度，見底目標 **0.223%**。另外，由 2018 年 10 月高位 3.248% 開始的 **C** 浪(5)若為 **C** 浪(3)長度的 0.764 倍，見底目標為 **0.252%**，兩者皆與去年 3 月的底部 0.398% 極接近，表示整組 **ABC** 浪結構有條件就此結束，目前是長期牛市的起步階段。

值得一提的是，當處於牛市時，息率會持續挑戰 20 季保力加通道上限線，而沒有考驗或下破通道下限線；相反而言，當進入熊市時，息率持續下試或下破通道下限線，即使曾經升抵通道上限線，也會迅速掉頭下跌，從沒有確切升穿過上限線阻力高收。上限線目前大約在 3.40% 的水平橫移，日後如果息率將此確切升穿，由熊轉牛的形勢將會相當明確。



## 息率目前處於(3)浪升勢

短線結構方面，由 0.398% 底部上升至今，在**日線圖**上呈現出**(1)**、**(2)**、**1**、**2**、**3** 浪的結構，見圖六。有見及**平均 77 星期**的**循環高位**周期理論上會在 4 月尾見頂，相信經過**(3)**浪 **4** 的調整之後，息率會以**(3)**浪 **5** 姿態上升，直至周期產生見頂效應為止。

4 月尾至 6 月中相信是**(4)**浪調整展開的時間窗，其後將藉着**平均 65 星期循環低位**周期見底而展開**(5)**浪上升。假如息率最終真的以五個浪的結構上升，則會構成高一級的 **I** 浪，並為美國利率走出長期谷底埋下伏線。

-完-