

随着美联储发出利率可能待在高位更久的信号，10年期美债收益率连续走高，突破16年来最高点；美元指数也在9月份上涨2.65%，创下10个月以来新高。

然而，高企的美债收益率也让投资者对于美国科技股涨势的持续性担忧，加速获利回吐。9月初至今，纳斯达克100指数下跌6.16%，标普500信息科技指数下跌8%，且跌幅有明显扩大迹象。

不过，港股科技股市场或可能因此获益，南向资金9月份净流入466.50亿港元，恒生科技指数ETF被投资者持续加仓；券商发行的恒生科技指数结构性产品占比也逐月攀升，从不到10%迅速升高至50%。

10年期美债收益率创16年来新高

被称为“全球资产定价之锚”的10年期美债收益率，9月28日，盘中突破4.688%，创下2007年9月以来新高。

尽管如此，各大资管巨头认为其仍会继续走高。摩根大通（JPMorgan）首席执行官杰米·戴蒙警告，美联储可能会加息至最高7%。他指出，从5%升至7%之间的过程将比从3%到5%更痛苦，全球可能还并未做好应对准备，美国银行业危机还没解除，预计将出现进一步动荡。当前形势将不可避免地导致银行提高放贷门槛，尤其是在商业地产领域，情况显得越来越黯淡。

全球最大资产管理公司贝莱德(BlackRock)也认为，10年期美债收益率可能会进一步走高，而且金融市场正逐渐认同利率可能会维持在高位的观点，动荡的宏观体制正给“央行政策和未来风险带来不确定性”。

由于美联储持续维持高利率政策，美国资本市场规模最大的长债基金、规模390亿美元的iShares安硕20年期以上美国国债ETF（TLT）正在经历创纪录的回撤，距离2020年的高峰，TLT的跌幅已经达到48%，并创下了自2011年以来的最低点。

在美债收益率走高推动下，美元持续走强，衡量美元兑一篮子主要货币价值的美元指数（DXY）在9月份已经上涨了2.44%，回升至106.15以上，创下2022年11月以来新高。拉长时间看，自7月中旬来，美元指数出现周线11连涨，也是自2014年7月后的最长连涨周数；美元指数接近2023年年内新高。

美股杀估值开始，港股逆周期操作升温

在美元指数持续攀升时，更多新兴市场货币有点“压力山大”。国内一家百亿级主观策略选股私募机构的研究员表示，对于资金来说，持有欧元与美元资产无风险收

益率近6%，叠加兑换汇率升值收益，差异较大导致资金外流动力增强。

事实上，今年以来投资于海外资产的QDII基金业绩确实一骑绝尘，多只产品在一众基金中逆市上涨。截至9月20日，今年以来全市场基金业绩排名（不同类型份额分开计算）前50名中，有40只为QDII基金，特别是跟踪纳斯达克100指数的产品。

但是，9月初至今，纳斯达克100指数下跌了6.16%，标普500信息科技指数下跌了8%，且跌幅有明显扩大迹象，布局美股的QDII基金纷纷回调，获利了结的情绪明显升温。花旗集团的策略分析报告指出，以科技股为主的纳斯达克100指数目前单边净空头头寸为81亿美元，花旗集团的多头头寸均已平仓。

显然，高昂的美债利率下，市场投资者已经怀疑美国科技股能否恢复上涨势头。相反，前期表现落后的港股科技股，成为对冲利率风险的重要标的，进场资金在进一步升温。9月初至今，南向资金净流入544.61亿港元，规模最大的恒生科技指数ETF（513180）被投资者持续加仓，该ETF份额自9月以来增加了42.82亿份，总份额已突破400亿份，达到405.51亿份。

对冲美国利率风险需要安全气囊

“最近10年期美债收益率突破去年高点，但恒生科技指数还没有跌破去年低点。”北京地区一家管理境外资金超百亿元的私募基金经理表示，欧美基本都进入超高利率时代，美股特别是科技股，杀估值才刚刚开始。

这位基金经理表示，美国联邦基金利率早已超越2007年最高利率水平，但是目前美股估值比2007年高位水平高了40%；反观港股科技板块，均为上市以来最低估值，且指数跌幅充分，对冲美股科技股下跌风险的优势更为突出。

过去两个月，私募机构都配置科技股相关行业ETF的主要生力军；而且券商针对ETF策略，系统上快速组合一揽子券、程序化交易、智能拆单、AI算法等开发动作也开始多了起来，提升私募的交易体验。

值得注意的是，有统计显示，在今年第三季度当中，恒生科技指数结构性产品占比逐月攀升，从不到10%迅速升高至50%，而对应的中证500产品的占比却逐月下降，从55%下降至9%以下。

显然，9月以来港股恒生科技指数ETF获得大额净申购，部分头部私募重仓科技板块，此类低估值高成长股票未来上行空间潜力较大。但是，结构性产品又给了安全气囊结构，可以在获得25%下跌保护的情况下，获取标的价格上涨的收益。

“近期PMI低位回升，消费、投资、工业季调环比也小幅抬升，表征经济环比回落最快时期已过。美元的强势犹在，中国经济的恢复虽然最新的数据显示有所提速，但还需做得更多，投资者要在耐心中等待市场的变化。”上述基金经理表示。

责编：桂衍民

校对：王朝全