

「IG 优于 HY」的债券投资策略

上周与大家分享由股市带来的债市风险，今周更深入分析债市部署与策略。过去已分析违约风险上投资级别(IG)更胜高息债券(HY)，在此不再累赘。但在「IG 优于 HY」策略上，应多加一层意义。

市场与美国官方在衰退争辩上各执一词。但正本清源，2008 年央行利用量宽以超量流动性去遮掩问题核心，造成大量高杠杆企业透过举债苟延残喘，把经济问题迭加，延后再延后的衰退只会加深日后对经济冲击。

1 年间美息由近乎零息升至 5.5%，企业在营运上如何配合或适应？当美元定存都高见 5% 时，私人资金有何诱因作企债投资？如此环境下为解决续期燃眉之急，企债发行人被迫在高企的国债收益率上加码。加上信贷利差递升，总利息支出令企业难以负荷。更甚是当经济进一步放缓，盈利下降同时信贷利差又再上升，造成恶性循环。银行危机涌现、商业房地产不景、制造业 PMI 持续低过 50 等经济问题与一枝独秀的美股明显背驰。多次强调高息债券与股市相关系数偏高，东窗事发时高息债券将不能幸免。

另外，投资 IG 中亦须注意出现「坠落天使」，意指最初被授予投资级评级，但后来大多由于发行人财务状况恶化，评级被下调至高息级别，债价受压。根据穆迪评级指标中 Baa 为投资级别最下端阶级，如被降级至高息级别最高端阶级 Ba，暗示将打击该发行人未来举债成本及市场接受程度。因此量度 Baa 与上一阶级 A 评级两者信贷利差之差距，便可反映「坠落天使」违约率变化及其合理价值：利差差距愈大，「坠落天使」价值愈低，被降级机会愈高。

参考过去 3 年彭博全球「坠落天使」企业债券指数与 Baa 及 A 级信贷利差差距，两者走势成反比。自去年中旬利差差距稳步上升，反映 Baa 违约风险上升或 A 级风险下降。但未来如经济趋向放缓，或带动更多企业申请破产保护，「坠落天使」价值料每况愈下。简单而言，当经济放缓至衰退边缘时，在「IG 优于 HY」维度上，更要提升债券组合中平均评级值，或远离 Baa 边缘债券。

另一角度，如果美国下半年出现明显反弹，参考过去 20 年，投资减去高息级别之新发行债券净销售额，其差距与美国按季 GDP 走势呈现同比状态，反映未来新发行或成功举债者多为投资级别，亦支持本文「IG 优于 HY」策略。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。