

首次减息后的债市部署（五）

上周分享了美债曲线正常化下长息的部署。本周分享债券类别的投资机会。

上季分析在首次减息前，高息（HY）企债表现普遍较投资级别（IG）企债好，在此不再累赘。但首降后两者表现出现逆转。根据过去 30 年按月数据，为剔除利率的零星变化，以连续 3 次加息或减息为「加息周期」及「减息周期」，锚定当中拐点为「首次减息」作分析基础，符合上述条件的分别出现在 1995、2001、2007 及 2019 年。再以首降后 3、6 及 9 个月 HY 和 IG 的表现，透过考虑性价比的平均回报与标准偏差比例（「比例」）及 4 次案例中的峰谷值（「最大波幅」）作比较。强调这评鉴标准并非单看回报值，而是权衡风险后更阶的投资策略。

结果显示首降 3 个月后 IG 表现更好。比例报约 3.45%，较 HY（1.38%）高出超过 1 倍，但最大波幅只是 HY 一半。6 个月后差距更加明显，比例上超越 HY 近 3.4 倍，最大波幅只是 HY 的 47%。9 个月后 IG 的波幅优势相若，而比例上忽然高出近 28 倍。细心观察数据，源于 2019 年 7 月后的 9 个月，正是全球疫情大流行之际，资金逃离 HY 市场，当时平均回报约负 9.21%，间接推低整体 9 个月后的表现。简单而言，首降前 HY 表现较好，但首降后 IG 完胜 HY。

另外，再探讨首降幅度的影响，9 月美联储确立首降为 50 基点。上述 4 次案例中只有 1 次首降时减幅为 50 个基点：2007 年 9 月。集中观察该案例，HY 和 IG 企债在首降后 3、6 及 9 个月的表现，共 6 组中有 5 组录得正值，唯有 HY 企债在 6 个月出现低负值表现（负 1.43）。从回报角度分析，不论何时投入 IG 或 HY 企债，50 个基点下调后都好大机会获得正回报。但计算 6 组回报率平均值及标准偏差，分别为 1.91 及 1.88%，比例只有 1.01，即考虑风险后，该投资其实并不划算。换言之，首降幅度对企债走势的关系并不明显，或不应以首降幅度来衡量投入企债，而是加上时段及评级等作全盘考虑。

除此以外，信贷息差甚至美股 VIX 波动将如何影响债市？全球减息周期下非美债市又值得投资吗？

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。