

首次减息后的债市部署（六）

过去数周已分享美联储首次减息后，由美债曲线正常化到企债在首降时的投资机会。最后一周与大家分享企债风险及全球减息潮下非美债市的投资选择。

笔者上季已分析美国维持太长的高利率环境，将酝酿更大的全球金融危机。过去 50 年坚持高利率环境超过 12 个月的案例，只有 1998（17 个月）及 2007 年（14 个月）。2007 年 9 月美联储减息 50 个基点后，金融海啸便在 2008 年 9 月爆发，正好是首降后 1 年。今次巧合地又维持了 14 个月，虽然美联储对经济前景三缄其口，但各投资者其实心照不宣。比较美元投资评级（IG）及高息企债（HY）的信贷息差状况，截至 10 月 28 日，IG 及 HY 分别约为 123 及 336 点子，两者都低于其 3 年平均值，分别为 145 及 423 点子，或低约 15 及 21%，以上反映 IG 的上升空间占优。

美股波动都会影响美元企债表现。参考过去 5 年两项信贷息差与标普 500 波动指数（VIX 指数）的相关系数分析。系数正值比例皆超过 8 成，反映 VIX 下跌将刺激债价（信贷息差下跌），反之亦然。平均值分别为 0.4 及 0.5，反映其影响力一般，亦暗示投资组合中加入债券将有助分散风险。两者最大及最小值结果一样，最大值为 1，即正向影响力可以百分百，而逆向影响力都有 7 成，反映极端时美股对美债的冲击将不容忽视。

非美债市方面，当中最大风险考虑当然是违约率。市场普遍以 CDS（Credit Default Swap）作指标。参考截至 9 月全球主要国债 1 年期 CDS 近 1 及 3 年间变化的数据，评审标准是以现水平愈低愈好，而与现水平距离各时段的指标愈小愈好。数据显示各区域中 G7 表现最好，结果并无悬念。指标与现水平距离最小者，全数是南亚地区，反映虽然该地区各国的违约率偏高，但近年已大幅改善，有利作较高风险投资。个别地区表现中 G7 以加拿大最佳，欧洲是英国、德国及意大利并驾齐驱，亚太及南亚地区则是澳洲及泰国，反映这些国家在违约风险考虑上较为可取。

回报方面，以各国 10 年期国债收益率与美国国债或德国国债之利差作指标。评审标准非常直接，以较高者为优。地区上平均值以南亚表现较好，其次是亚太地区。各地区中 G7 及欧洲地区以英国表现最佳，亚太及南亚地区分别是新西兰及印度。最后，撇开地区分布，纯粹以利差最高者排列，首 3 名国家依次序分别是印度、印度尼西亚及英国，结果大致与上述违约率分析相若，反映优异者乃实至名归。

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，应详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。