

## 首次減息後的債市部署（五）

上周分享了美債曲線正常化下長息的部署。本周分享債券類別的投資機會。

上季分析在首次減息前，高息（HY）企債表現普遍較投資級別（IG）企債好，在此不再累贅。但首降後兩者表現出現逆轉。根據過去 30 年按月數據，為剔除利率的零星變化，以連續 3 次加息或減息為「加息周期」及「減息周期」，錨定當中拐點為「首次減息」作分析基礎，符合上述條件的分別出現在 1995、2001、2007 及 2019 年。再以首降後 3、6 及 9 個月 HY 和 IG 的表現，透過考量性價比的平均回報與標準差比例（「比例」）及 4 次案例中的峰谷值（「最大波幅」）作比較。強調這評鑑標準並非單看回報值，而是權衡風險後更階的投資策略。

結果顯示首降 3 個月後 IG 表現更好。比例報約 3.45%，較 HY（1.38%）高出超過 1 倍，但最大波幅只是 HY 一半。6 個月後差距更加明顯，比例上超越 HY 近 3.4 倍，最大波幅只是 HY 的 47%。9 個月後 IG 的波幅優勢相若，而比例上忽然高出近 28 倍。細心觀察數據，源於 2019 年 7 月後的 9 個月，正是全球疫情大流行之際，資金逃離 HY 市場，當時平均回報約負 9.21%，間接推低整體 9 個月後的表現。簡單而言，首降前 HY 表現較好，但首降後 IG 完勝 HY。

另外，再探討首降幅度的影響，9 月美聯儲確立首降為 50 基點。上述 4 次案例中只有 1 次首降時減幅為 50 個基點：2007 年 9 月。集中觀察該案例，HY 和 IG 企債在首降後 3、6 及 9 個月的表現，共 6 組中有 5 組錄得正值，唯有 HY 企債在 6 個月後出現低負值表現（負 1.43）。從回報角度分析，不論何時投入 IG 或 HY 企債，50 個基點下調後都好大機會獲得正回報。但計算 6 組回報率的平均值及標準差，分別為 1.91 及 1.88%，比例只有 1.01，即考量風險後，該投資其實並不化算。換言之，首降幅度對企債走勢的關係並不明顯，或不應以首降幅度來衡量投入企債，而是加上時段及評級等作全盤考慮。

除此以外，信貸息差甚至美股 VIX 波動將如何影響債市？全球減息周期下非美債市又值得投資嗎？

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。