

首次減息後的債市部署（六）

過去數周已分享美聯儲首次減息後，由美債曲線正常化到企債在首降時的投資機會。最後一周與大家分享企債風險及全球減息潮下非美債市的投資選擇。

筆者上季已分析美國維持太長的高利率環境，將醞釀更大的全球金融危機。過去 50 年堅持高利率環境超過 12 個月的案例，只有 1998（17 個月）及 2007 年（14 個月）。2007 年 9 月美聯儲減息 50 個基點後，金融海嘯便在 2008 年 9 月爆發，正好是首降後 1 年。今次巧合地又維持了 14 個月，雖然美聯儲對經濟前景三緘其口，但各投資者其實心照不宣。比較美元投資評級（IG）及高息企債（HY）的信貸息差狀況，截至 10 月 28 日，IG 及 HY 分別約為 123 及 336 點子，兩者都低於其 3 年平均值，分別為 145 及 423 點子，或低約 15 及 21%，以上反映 IG 的上升空間佔優。

美股波動都會影響美元企債表現。參考過去 5 年兩項信貸息差與標普 500 波動指數（VIX 指數）的相關係數分析。系數正值比例皆超過 8 成，反映 VIX 下跌將刺激債價（信貸息差下跌），反之亦然。平均值分別為 0.4 及 0.5，反映其影響力一般，亦暗示投資組合中加入債券將有助分散風險。兩者最大及最小值結果一樣，最大值為 1，即正向影響力可以百分百，而逆向影響力都有 7 成，反映極端時美股對美債的衝擊將不容忽視。

非美債市方面，當中最大風險考量當然是違約率。市場普遍以 CDS（Credit Default Swap）作指標。參考截至 9 月全球主要國債 1 年期 CDS 近 1 及 3 年間變化的數據，評審標準是以現水平愈低愈好，而與現水平距離各時段的指標愈小愈好。數據顯示各區域中 G7 表現最好，結果並無懸念。指標與現水平距離最小者，全數是南亞地區，反映雖然該地區各國的違約率偏高，但近年已大幅改善，有利作較高風險投資。個別地區表現中 G7 以加拿大最佳，歐洲是英國、德國及意大利並駕齊驅，亞太及南亞地區則是澳洲及泰國，反映這些國家在違約風險考量上較為可取。

回報方面，以各國 10 年期國債收益率與美國國債或德國國債之利差作指標。評審標準非常直接，以較高者為優。地區上平均值以南亞表現較好，其次是亞太地區。各地區中 G7 及歐洲地區以英國表現

最佳，亞太及南亞地區分別是紐西蘭及印度。最後，撇開地區分布，純粹以利差最高者排列，首 3 名國家依次序分別是印度、印尼及英國，結果大致與上述違約率分析相若，反映優異者乃實至名歸。

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。