

<<環球企業債券策略 >>

Stella：各位好！又到建設銀行亞洲的投資分析短片，聯儲局主席鮑威爾直指減息已到，政策調整的時機已經到來，美國終於要開啟減息周期，多種資產已提前有反應，減息在即下，近月債券表現已經追上，而過往減息周期，債券受惠的程度也是最直接，現時是否仍可部署甚或增持？我們請來施羅德投資管理的廖偉強 Thomas 跟我們分析。

Stella：市場今年以來對聯儲局減息的預期經常搖擺不定，早前更因美國就業數據欠佳，環球投資者憂慮經濟衰退風險增加，以致資產價格都好波動，對減息的幅度有過高的期望。往後的利率判斷和經濟衰退機率對投資環境的影響性很大，你們對經濟前景的看法是怎樣？

Thomas：施羅德投資認為，雖然環球製造業的領先指標以及美國勞動市場持續放緩，經濟衰退風險有所提升，但我們認為經濟「軟著陸」仍然是基本情景。

我們認為，由於財務和信貸條件收緊對增長前景的影響在此階段有限。另外，通脹有所放緩，而聯儲局在必要時也有能力，透過加快減息來抵銷財務條件收緊所帶來的負面影響，以避開經濟衰退，因此我們保持軟著陸的基本假設。

再加上，美國大選即將到來，兩黨總統候選人都保持支持經濟增長的觀點，一定程度上減少未來美國中期經濟衰退的可能性。

Stella：建亞投資研究都認為近期的經濟數據反映經濟「硬著陸」的機會不大，預期聯儲局減息時間及步伐仍要視乎數據表現，萬一經濟真的急速轉差，債券也有望發揮避險作用，債市近期更與股市有負相關性，所以如果風險偏好較低，可留意債券。

如果在經濟「軟著陸」的環境下，哪一類型債券值得注視？建亞投資研究就比較看好信貸質素高、歐美，甚至亞洲政府債券。

Thomas：在經濟「軟著陸」的環境下，企業債券可看高一線。企業債券除了可以受惠於環球減息之外，亦可享有較政府債券為高的收益率。另一方面，優質企業債券亦可受惠於信貸環境的改善以至信貸息差收窄，從而可帶動債券價格上升。

而企業債券亦可涉及多元投資主題，例如人工智能，科技、消費、旅遊等，可以帶動多元投資機會。相反政府債券就未能受惠於投資主題的投資機會了。

Stella：美國是全球最大的債券市場，連股神巴菲特也積極買進美債，投資者往往都會偏重投資於美國債市，對其他地區的債券反而熟悉程度及信心都有限，那麼債券投資者應該怎樣部署以提升表現？

Thomas：環球投資者應該放眼全球，去捕捉不同地區以及不同類型債券的投資機會。一來可以達到分散投資風險，二來可以提升潛在回報。

例如於今年首七個月，泛歐企業債券累積上升 3.2%，比美國企業債券的 1.9% 升幅為高。

而根據過往 11 個歷年的回報數字，當中有八年，泛歐企業債券表現甚至跑贏美國企業債券。

現時歐洲企業債券的估值相較美國的企業債券更見合理，具有較高投資吸引力。疫情之後，因應監管要求趨嚴，整體歐洲企業債券資產負債表變得更加穩健，而歐洲銀行受惠於高息環境使其經營利潤率上升，是我們主要看好的行業板塊。歐洲地產板塊內的物流業，得益於後疫情時代去全球化大趨勢，商品運輸需求增加，前景看俏。

另一方面，由於全球各國的利率政策方向及步伐未必一致，亦締造投資機會。例如歐洲因應經濟及通脹放緩，故此可以早於今年六月份率先減息，其後英國亦於八月份跟隨減息，減息時間甚至比美國更加早。

因此一個真正投資環球的債券組合比偏重於美國的債券組合，能夠達致分散風險以及提升整體的回報表現。

Stella：參考過去多次當加息完結轉向減息周期期間，債券收益率往往下跌，即代表債券價格上升，因此投資者可把握收益率仍處於近年高位下提前鎖定息率，捕捉未來息口下跌帶來的潛在資本增值機會。

最後總結一下你們對環球債券市場的睇法，提醒投資者可參與環球債券的投資機遇。

Thomas：在環球經濟軟着陸的大前提下，我們認為企業債券的投資價值比政府債券為高。而企業債券中，投資級別債券在估值以及風險及回報比率方面較高收益債券吸引。歐洲企業債券估值整體亦較美國吸引。

企業債券以外，美國機構按揭抵押證券亦具投資價值。這類債券通常具有高信貸質素、低違約風險等特色。現時它的信貸息差高於同等信貸質素的美國企業債，估值相當具吸引力，中長期表現有望持續向好。

我們預期 2024 年下半年將進入更寬鬆的利率環境，有利環球債市投資者。但美國大選仍然是市場關注焦點，這也可能令投資市場波幅加劇，投資者應以環球分散佈局，提高信貸質素，對利率風險保持彈性的方式，穩健至上，以參與環球債券的投資機遇。

Stella：要提高資產的防禦力、爭取收益並捕捉減息行情，債市更具吸引力。聽了 Thomas 的見解，不妨關注債券的投資機會。另外提醒大家，評估債券的風險也很重要，尤其要警

惕經濟環境的變化以及潛在的風險，相信高評級的債券比低評級高收益債券更穩健。今次與 Thomas 聊到這裏！

免責聲明

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發，惟僅供參考之用。本文件並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見，或要約或建議投資於本文件內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本文件所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究及策略部或撰寫本文件的(一位或多位)分析員於本文件刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。本文件並未就其中所載任何資料、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，任何情況下，中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本文件所載任何該等資料、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定，並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本文件作為專業意見之用。

投資涉及風險，投資者應注意投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前，應細閱及了解有關該等投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響，包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換，並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並了解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣，人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作，在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易，它們的匯率變動可能會明顯地不同。

編製本文件的研究分析員證實，在本文件表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見，而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛鈎。

本文件內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何監管機構審核。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本文件或其中任何部分，均在嚴禁之列。本文件無意向派發本片即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑(包括電子、機械、複印、錄影或其他形式)複製或傳送本文件各部分或將本片各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件所提及的證券或投資產品，並可能就有關交易或服務收取佣金或費用。

本文並非獨立投資研究報告。

© 中國建設銀行(亞洲)有限公司。

本文件由中國建設銀行(亞洲)有限公司（「中國建行投資研究部」）刊發，所載資料乃根據其認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證，僅供參考。