

<<債券入息策略>>

Stella：各位好！又到建設銀行亞洲的投資分析短片，環球央行減息周期之下，債券成為投資新寵，上季度債券的表現突出，錄得近年來表現最好的一季，更超越環球股市的表現，雖然美國聯儲局 9 月開始減息，但整體債券表現不升反跌，還值得買入債券部署？今集請來威靈頓投資管理的盧朗柏 Adrian 跟我們詳談。

Adrian: Stella 好！各位觀眾好！

的確在一如預期聯儲局減息後，債券的表現可能略令投資者失望，但我們仍認為以入息作主導的債券投資者的投資機遇仍存在。聯儲局維持息率超過一年不變後終於在九月首度減息，市場同時憧憬未來 12 至 18 個月會繼續穩步減息，為以領取債息為首要目標的債券投資者帶來機遇。

(出圖 1)相較美股及中港股市年初至 10 月初均上升超過 20%，美國 10 年期國債孳息率在聯儲局落實減息後則重返 3.8-4% 以上，回到年初相約水平，令環球債券估值上顯得更為吸引。目前美國及歐洲高收益債，加上亞洲及新興市場債券的不少息率達 5-7% 吸引水平，投資者可趁息率仍然高企及顯著減息前先行於高位鎖定息率。(圖 1 完)

(出圖 2) 參考過去歷史數據，不難發現於息率回落時大部份債券表現均會向好。以美國 10 年期國債孳息率為例，如果息率下跌 1%，根據我們基於現有宏觀數據所作出的預測，並假設殖利率曲線平行移動，普遍債券價格往後升幅可以達到 8% 以上，其中以新興市場及投資級別債券升幅潛力最為顯著，幅度均接近 12% 水平。當然債券市場有許多不同因素影響回報，在此只是作參考。(圖 2 完)

Stella: 投資者要留意影響債券價格的是市場利率而非聯儲局控制的名義利率，(出圖 3)而在聯儲局啟動減息周期前，美國 10 年期國債孳息率由高位 5% 回落至 3.8% 以下，這是反映市場已提前預期減息並作出部署。我們均同意在大約兩年多的減息周期下，市場整體利率水平會下降，國債收益率也會隨之下降，債券再有上升趨勢。(圖 3 完)而且預期未來經濟較不太樂觀下，較長期債券的表現會相對穩定及回報較合理。

Adrian: 大家可能亦會關注減息時股票及債券會否同時受惠，而最大影響因素為美國經濟維持穩定增長，還是即將步入經濟衰退。(出圖 4) 我們分析了過去 40 年數據，當中顯示美國經濟衰退與否會顯著左右環球股票表現，因此在不能排除美國經濟有硬着陸風險情況下，我們認為投資者於股票配置應維持審慎部署態度。而同時觀察環球債券表現，無論美國經濟衰退與否，債券於首次減息後 12 個月均較大機會平穩向上，為投資者締造穩定收益。(圖 4 完)

(出圖 5) 另外目前美國通脹水平回落至約 3% 水平一下，過去 50 年數據顯示，債券及股票將較大機會呈負相關系數，(圖 5 完) 意味同時投資兩者將可望對沖及減低組合風險，達到分散作用。

Stella: 無錯! 在經濟不景氣時，一般願意承受風險的人會減少，資金會較為傾向於將資金從股市轉移到更安全的債券市場，所以債券有望發揮避險甚或對沖作用。如果對目前環球股市較高的估值而有戒心的話，債券或是更好的選擇。

債券的選擇眾多，劃分為國家債券、地方政府債券、企業債、金融債券等等。你們的團隊認為債券組合應該要如何選擇及運用存續期?

Adrian: 要在瞬息萬變的市況中物色獲利機會，專家團隊的研究策略及靈活配置至為關鍵。(出圖 6)其中我們認為投資者應構建廣泛分散的環球債券組合，例如以環球成熟市場政府債券及較高評級的企業債券作為核心配置，同時加入新興市場國債及企業債，各種擔保債券等作分散組合及提高組合收益水平。(圖 6 完)總括而言，由於債券目前收益率水平仍然顯得相對吸引，投資者可以考慮增持具流動性的投資級別債券及高收益債券，並維持高於平均的存續期水平，以應對充滿變數的環球經濟前景，同時維持穩家收益及投資回報潛力。

Stella: 利率下行一般會推升債券的價格，投資者應把握減息周期帶來的投資機會，而今季地區方面，我們看好美國、歐元區及亞洲債券，另外環球投資級別及高收益債券都可配置，不妨考慮在債券組合加上不同類型的債券投資選項，有助降低特定地區或產業風險對投資組合的影響。投資者應警惕時刻變化的經濟形勢，我們仍預期債券在減息周期下能提供穩定的收益，中長線仍有上升空間。

今次與 Adrian 的分享到此為止!

Adrian+ Stella: Bye bye!

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鉤。

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。