

景順高收益研究團隊的見解

## 高收益債券表現優於全球股票

高收益債券今年出現穩健的漲幅，原因是其違約率下降，因此投資者似乎較願意承擔風險。此外，股市持續反覆波動，追求報酬的投資者轉趨樂觀，亦帶動高收益債券的上升趨勢。

截至2010年6月21日，以美元計算，高收益債券上揚3.8%<sup>1</sup>，而已開發及新興股票市場則在同期下跌<sup>2</sup>。隨著西班牙成功出售長期債券，歐元區市場的緊張情緒緩和，有利高收益債券的前景。各歐盟領袖表示將會公布銀行的壓力測試結果，可望舒緩交易對象風險的憂慮。

## 目前殖利率水準具吸引力，因而獲投資者青睞

全球投資者過去尋求穩健投資，但現已轉為追求報酬。鑑於美國聯準會維持政策不變，今年市場對高收益及機構債券的需求將會持續。今年以來新發行的高收益債券已達1,200億美元，遠高於去年全年創下1,807億美元的高峰。我們預期今年大量資金持續流入，因為利差水準具吸引力、違約率下降及對利率的敏感度相對較低，都使高收益債券投資者受惠。

簡而言之，其他固定收益投資的殖利率甚低，促使投資者轉投資高收益債券。事實上，根據理柏研究公司Lipper FMI的公布，在2010年6月16日的一周內，高收益債券基金出現2.71億美元的資金流入，是自5月初以來首次出現資金流入。我們認為儘管高收益債券不及一年前具有吸引力，但目前約8.5%<sup>1</sup>的殖利率水準提供了具吸引力的套利空間。我們預期未來價格將略為波動，但仍看好價格趨升。

## 發行商的流動性及償債能力改善

鑑於經濟前景轉佳及資本市場回穩，高收益債券的違約預期持續改善，並在2009年內有顯著改變。高收益債券的違約率在今年持續下降，以年率化計算，前五個月的違約風險只有0.2%<sup>3</sup>(圖1)<sup>3</sup>，相較於2009年第一季的16.9%顯著改善。而今年前五個月，就只有九間發行商違約，涉及債券合計17億美元。

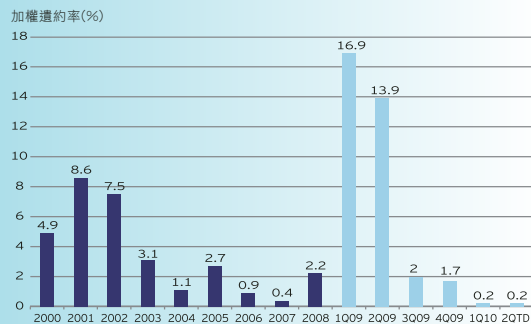
基本面及評等趨勢均支持違約率下跌。其他因素亦包括經濟衰退的時間點對企業信用品質的影響、在低利環境下，市場對高收益產品的需求殷切，令尋求再融資貸款的投機級別貸款人顯著受惠，以及美國公司因應經濟轉弱及憂慮成長長期停滯不前，迅速採取審慎的措施，以削減成本及提升流動資金。

## 投資啟示

我們認為高收益債券市場的殖利率水準，仍為投資者提供具吸引力的良機。然而，投資者亦應注意部分高收益債券發行商可能破產，因為不少債券仍處於低點，並附帶高風險。因此，精選債券是今年投資再創佳績的關鍵。我們認為目前信貸及經濟周期尚未出現顯著的長期轉變趨勢。然而，我們關注主權債務問題，因為這可能令有關週期縮短。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。

圖1: 按季比較，高收益債券的違約率顯著下跌至甚低水準



資料來源: 摩根大通, 2010年6月18日。

<sup>1</sup> 資料來源: 彭博資訊, 截至2010年6月21日, KDP Investment Advisors High Yield Daily Index (以美元計算)。

<sup>2</sup> 資料來源: 彭博資訊, 截至2010年6月21日, 摩根士丹利新興市場及世界指數分別下跌0.02%及2.67%(總回報, 以美元計算)。

<sup>3</sup> 資料來源: 摩根大通, Credit Weekly Update, 2010年6月18日。