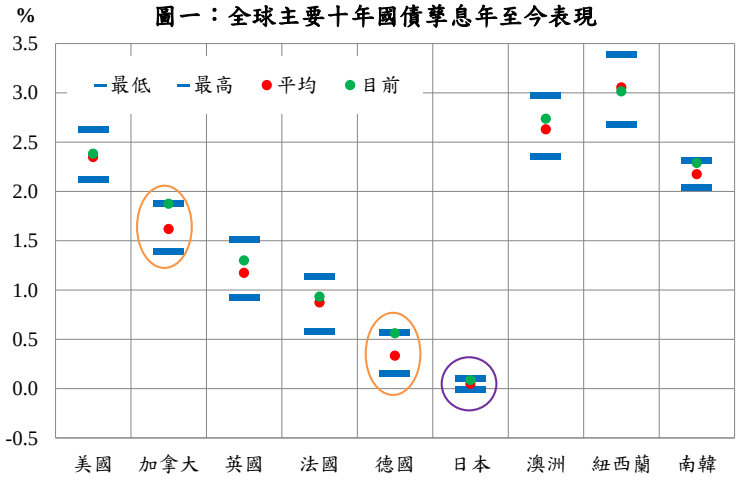
《信報》專欄〈圖理滿文〉

經濟穩定央行鷹　全球債息升不停

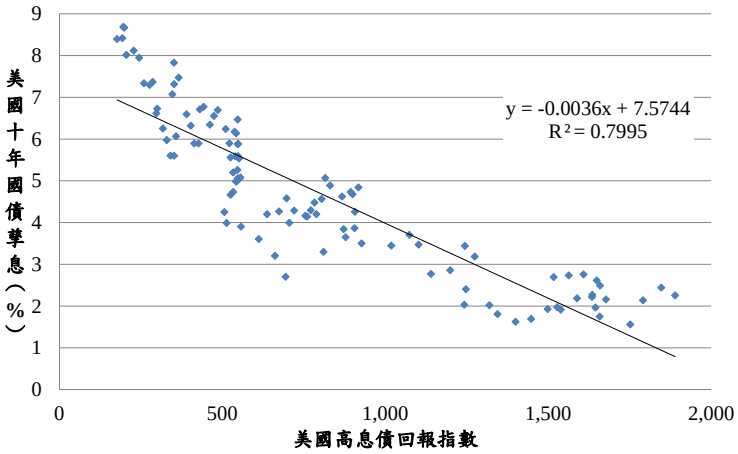
今年下半年的市場主題離不開全球主要央行開始轉鷹，歐洲更考慮跟隨美國退出量寬計劃，可見經濟前景不錯。股市牛氣沖天，而投資者開始轉向 risk on 模式，各地債市紛紛出現拋售潮。

圖一：全球主要十年國債孳息年至今表現



綜觀全球債市，從【圖一】可見，主要國家（除了紐西蘭外）的十年國債孳息目前水平均高於年至今的平均水平，債價急跌，債市貌似轉熊，其中差距較大的是加拿大及德國債市（橙圈）。面對全球債息急升，日銀作為目前唯一一間保持鴿派的主要央行，為了防止該國債遭受牽連，迅速宣佈無限量購買十年期國債，加上自去年引入孳息曲綫控制，其債息波幅（紫圈）是眾國之中最低的。相比下，美國國債雖然有跡象踏入熊市，但走勢較為穩定。

圖二：美國十年國債孳息與高息債回報(1990至今)

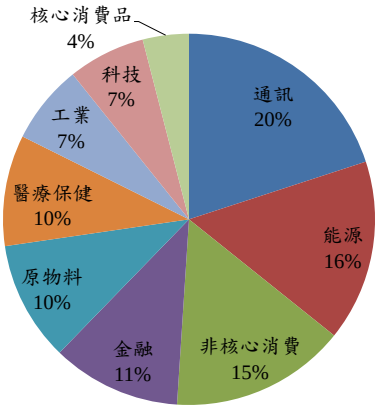


以上所見，風險較低的國債看似轉熊，那麼風險較高的債券類別也會受牽連麼？以

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。

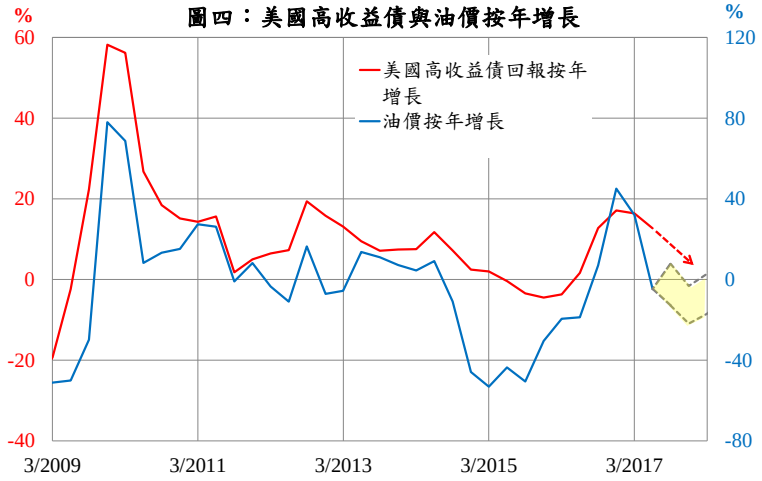
美元高息債為例，從【圖二】可見，美國十年國債孳息水平與美元高息債回報指數呈明顯反比關係，在價息反比關係下，即是國債與高息債孳息走向一致，可見不同風險程度的債券走勢其實整體同向。

圖三：美國高息債行業權重佔比(7/2017)



然而【圖三】顯示，美元高息債市指數裏，通訊及能源企業發行的債券份額最大，要推測高息債前景，不防從這兩行業入手。通訊企業較能源企業佔比更大，相信多項大型通訊項目正處於前期發展工作，通訊業崛起將是未來趨勢，不過其收入來源主要是基建及服務，但有別於商品，目前未有指標去衡量及預測其整體價格；然而能源企業主要收入來源則是原油，因此可觀察油價走勢。

圖四：美國高收益債與油價按年增長



從【圖四】可見，美元高息債回報按年增長與油價按年增長關係密切，兩者同升同跌。不過，油市處於供過於求已經一段時間，縱使油組實行減產協議，但規模較小加上美國原油供應不斷，限制油價升勢，估計在中線仍在 42 至 52 美元區間上落，料油價按年增長在黃框區間徘徊，能源板塊持續受壓。在這前提下，美元高息債回報按年增長料將持續下滑（紅箭嘴），加上【圖二】顯示美國十年國債與高息債的關係，估計前者孳息在中線仍見升勢，債市前景繼續疲弱。

袁沛儀　環球金融市場部

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。