

《商報》專欄

美國加息引爆債市炸彈？

又到年尾，是時候跟大家做個回顧。自 2009 年金融海嘯後，雖然環球市場經歷過幾次震盪，當中以歐債危機影響最深。今年呢？頂多都是英國公投脫歐，但對資產市場的負面影響都只是數天而已，7 月後股債市都已見底回升。但總括而言，當現時道指已經升至近二萬點時，近年所謂的危機大多只是虛驚一場。

當然，對不少投資者而言，尤其是身在香港的大家，這些「虛驚」就有如坐過山車，單看去年 4 月港股大時代間大上大落的驚恐程度，應絕不亞於任何一次歐債危機。會再來一次嗎？由大國發起的大時代，相信短期內或難再見。不過，以資產市場而言，股市的大時代或不會發生，但債市大時代卻難言安穩。

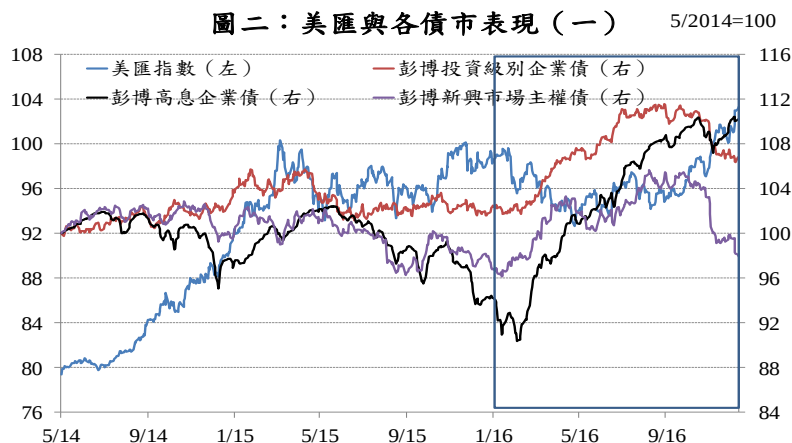
什麼是債市大時代？過去幾年，縱使美國收水加息，但市場總是對聯儲局的加息態度半信半疑。所以，圖一見到，就算美匯於 2011 年後開始炒收水而見底回升，美國十年期債息都只持續走低。就算 2013 年中美債息曾因當期聯儲局主席伯南克的收水論而抽升，但往後在歐債危機不斷下而再次回落，可見匯市及債市投資者對於聯儲局的加息態度十分兩極。



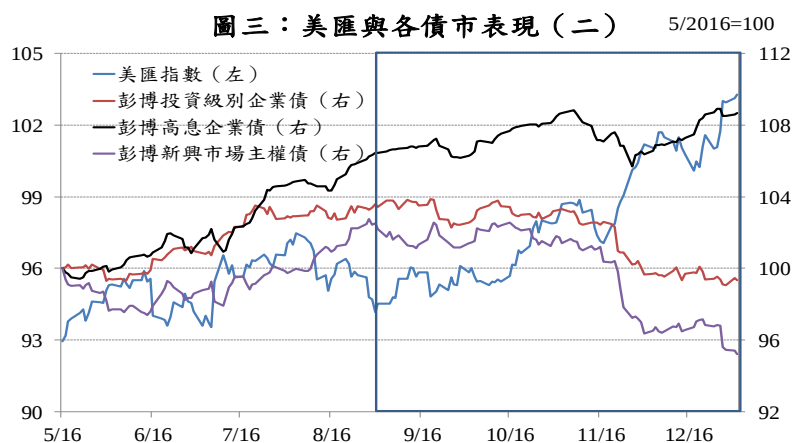
不過，上週筆者在文中已經講過，當聯儲局的加息態度愈來愈強硬後，兩市投資者終會殊途同歸。就算明年美國加息次數或不如聯儲局所預計的三次，只要加多一至兩次，由去年底開始的加息週期已經開啟是明顯不過的事，這是債市投資者不能不相信的。由是觀之，若美國十年期債息由今年 7 月開始的急抽是開始反映聯儲局開展的加息週期的話（見圖一的紅色方框），情況或有如美匯由 2014 年中開始急升般的長升週期。

美債息抽升關大家事嗎？關，圖一見到近年美債都處於大牛市，連帶其他如新興市場主權債及企業債等都極受投資者歡迎。無他，環球央行皆大幅放水，資金氾濫下令投

資者追逐高息資產，債市便成為各方游資的其中一個重要落腳地。看看圖二，由 2014 年 5 月美匯開始炒收水而急升開始至今，無論投資級別或高息企業債，以至新興市場債表現都相當不俗，見到債市投資真的不怕聯儲局的收水加息。若果明年聯儲局仍加息的話，這類債仍可買嗎？



首先，再仔細觀看圖二，其實近年一眾債券表現不錯主要都是由於今年初起出現的大升勢所帶起（圖中藍色框）。如果撇除這半年多來的升市，大家應見近年美元強勢間，無論企業債或新興市場主權債表現都十分平凡，當中自 2009 年後受到大量投資追捧的高息債，由 2014 年 5 月至今年初是錄得近一成跌幅。故此，債市的所謂強，都只是因為今年初的大反彈而已。



就如上週一文所講，美匯早在幾年前已經率先爆上，反映的是美國收水加息，只是債市投資者不信而已。如果聯儲局真的於來年持續加息的話，到時債市投資者就不得不相信美國加息週期已啟的事實，全球債市仍會如往年般大升嗎？恐怕不會了。須知道，過往幾年不少資金都投進了債市，當中質素參差的企業債吸資不少。若明年熱錢一走，這些質素不佳的企業狀況會否暴露出來呢？現時債市或是一個隱藏炸彈。

劉振業
環球金融市場部