

《商報》專欄

債市見晴天？垃圾不可沾

一邊放水，一邊收水，大家都摸不清頭腦，亦看不清未來經濟前景。歐洲央行於3月的放水力度算是近年罕有，而聯儲局雖有點膽怯，由加四次息變作加兩次，但仍是一眾發達國家中最先收水。過去幾年，炒收水是大智慧，股、債通通被炒起。不過，時下又收水，又放水，你又會怎樣做？

筆者不想講股票，因為識講號碼大有人在，在下亦早已言一眾新興市場股市已在2012年轉勢，現在問題只是急跌或慢跌而已。相反，近年環球市場水浸，但股市表現只是好壞參半下，不少港人都紛紛轉買債。何解？企業紛紛趁低息發債，加上大市有需求，對於投資者而言，年年有5至10厘息收入，何樂而不為？不過，今年大市動盪，加上美國收水，債券是否仍是穩陣之選？

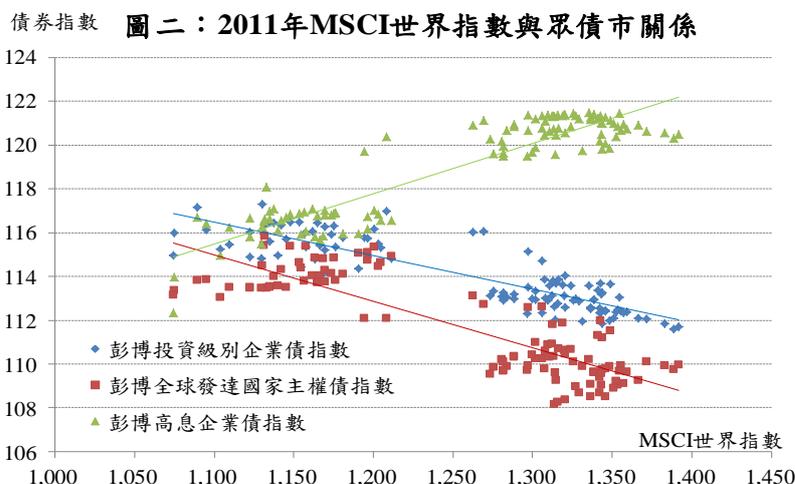
先假定今年仍是動盪市，因為大市暢旺下什麼都升，沒有討論價值。至於大市（假設是股市）跌多定跌少也難估，故先以2010年後至今較顯著的兩段跌市作為研究重點。圖一見到，由2011年希債危機與去年中希臘差點退出歐元區至今日的新興市場危機，肉眼可見都是自2010年來跌幅最顯著的時期。以往大家常說債市波幅小，是穩陣以至避險之選。不過，筆者一直都對這說法持觀望態度。如果近年有買債的朋友都知，部分債市的一年波幅可與股市同樣有十多個百分比。基本上，股可炒，債亦可炒。

圖一：MSCI世界指數

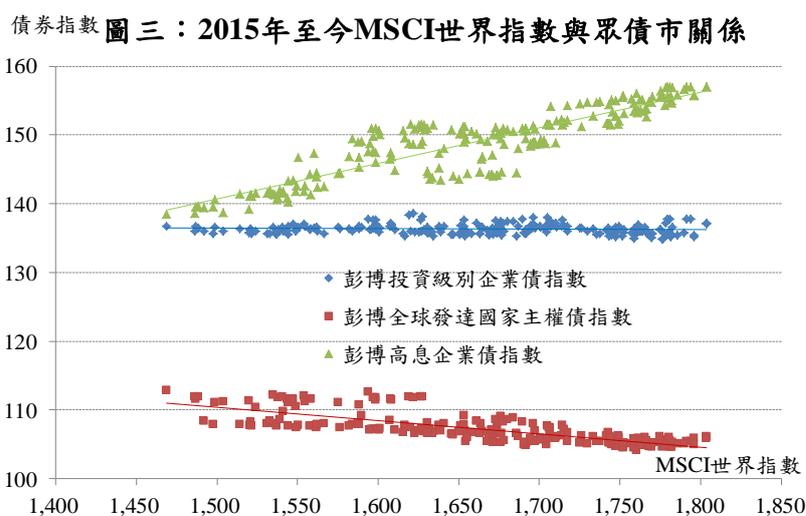


不過，債市規模龐大，真是所有債都跟股票一樣被炒至天昏地暗？先看看第一段時期的2011年中希債危機，當期MSCI世界指數跌了差不多兩成，同期高息企業債亦跌近一成，但重點不在此。圖二見到，在高息債與股市同跌下，當期投資級別企業債不跌反升，升近4%，同期的發達國家主權債亦錄得相若升幅。由此可見，是不是所有債都

跟股市同升同跌呢？不一定，起碼優質債就似乎有抗跌力。



其實這個現象由去年至今都持續發生，圖三見到，自去年中起股市由升轉跌，同期的高息債亦同跌，而這跌勢於今年初的股市急挫下尤其急勁。反之，投資級別企業債及發達國家主權債表現強勁，不跌反升，充分扮演避難所角色，與圖二同樣出現背馳情況，對沉淪股海的投資者而言好像見到一線曙光。



從上述分析可見，第一，跟股市跌的，只是質素較差的高息債。無他，這種垃圾企業趁低息兼市場暢旺而想在市場上分一杯羹，但大市逆轉下自然露出馬腳。其次，優質債真的有避險功能嗎？在圖二及圖三見到或有一點點。筆者想給大家多一個分析角度：過去幾年除了美國炒收水外，歐、英、日及部分新興大國均落力放水，連利率都負數下，游資既買股亦買債絕不出奇。但要知道，大鱷不是傻的。經濟不景想套現，率先被沽自然是質素較差的垃圾債。若今年市況仍差，高息垃圾債絕不可沾手。至於一眾優質債，水多下或仍吸引一眾好息的投資者。但要留意現在連息都見負數，萬一回歸正常水平，小心這類債將成一眾垃圾的翻版。

劉振業
環球金融市場部