

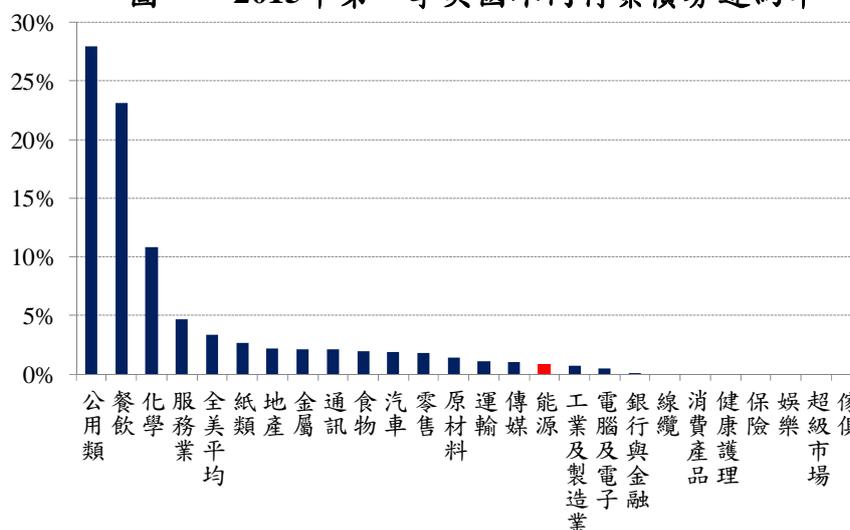
## 《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

### 油企債值得博上 惟慎防息口轉向

近期港股表現反覆，A股亦似要小休。不過，年初至今港股已算一洗近年大落後頹風，升約一成七，跑贏不少主要國家股市。內地不停放水是關鍵，然而，沒有耶倫配合，大時代又怎會來臨？筆者身邊有不少股民於3、4月大升市間不單只增持股票，亦同時買入大量高息債。無他，今年高息債表現優異，彭博全球高息企業債指數今年持續上行。有些股民更言：耶倫延遲加息，利好債價再上，識買當然買美國債。

筆者聽了後想起一點投資機會。第一季除了內地A股狂爆外，發狂的亦有急插至43美元的油價。記得多月前油價急跌間曾經傳出美國多間油企瀕臨爆煲，有傳言指以上游為主的勘探和產油企業的業務因油價大跌而變得非常脆弱。由於部分油企先前在生產上投入大量資金，在成本高企但油價過低下，資金回收十分困難，故要拋售原油來取回資金。但由於石油需求前景不明，在需求不足而令油企倒閉並產生違約風險，美國油股及油債紛紛被拋售。

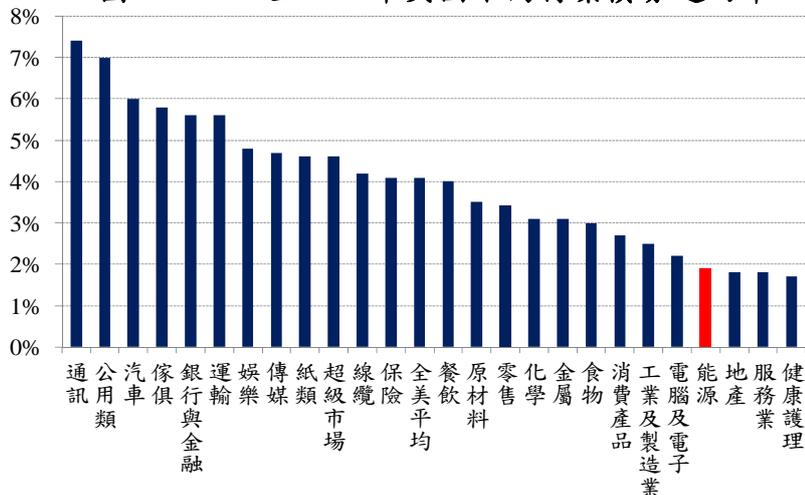
圖一：2015年第一季美國不同行業債券違約率



大家身處香港，對美國油企情況大多只靠傳媒消息得知。不過，近期筆者參閱了惠譽報告後，發現情況可能沒想像中差。圖一見到，評級機構惠譽列舉了2015年第一季美國不同行業的違約率，原來第一季能源類違約率只有0.9%，低於全美平均的3.4%，亦低於其他主要行業如地產2.2%及零售1.8%等。除了能源業於第一季未見大量違約潮外，於2010至2014年間，除了2011及2013年錄得比市場高的違約率外，其餘時間都表現不俗。當然，能源業中不單包括產油公司，而先前油價大跌間亦可能真的有部分油企違約。不過，大家要知道，跌市間總有炒過籠時候，起碼現時不論美股或港股都未因

為有油企倒閉而轉入大熊市。倒過來想想，若現時趁油價低位反彈而買入能源業相關債券，又不失是另一黃金投資機會。

圖二：1980至2004年美國不同行業債券違約率



再看看過往歷史上，圖二見到 1980 至 2014 年的行業平均違約率，能源業算是低風險一族，三十多年來平均違約率只有 1.9%，大幅低於全美平均的 4.1%，顯示能源業的企業質素向來不俗。另外順帶一提，聯儲局於 9 月加息的機會甚高，加息後對債價可能產生負面影響。而圖二正好列舉了債務違約風險較低的行業，可作為短炒某類債券的參考。但要提醒一句：不宜長揸，小心美國加息的負面影響。

劉振業  
環球金融市場部