



Stuart Edwards
基金經理
定息收益團隊
駐英國漢利(Henley)

債市近年處於最佳位置，主要源於經濟增長正面及通貨膨脹（通脹）相對溫和，而且波幅和違約率偏低，加上央行推行寬鬆政策和收益需求強勁。作為定息投資者，目前面對的一個最大挑戰是，當締造利好環境的其中一根支柱—央行的大規模刺激措施—逐步縮減，將帶來甚麼影響。



私人投資者未來需要在歐美市場吸納更多債券。由於目前收益率（孳息）水平難以令政府債券的需求殷切，預期收益率將隨著縮減買債進程而走高。

宏觀觀點—Stuart Edwards

在考慮央行收緊政策對債市的影響時，投資者應後退一步，了解央行有意在現階段減低流動性的箇中原因。自環球金融危機以來，環球經濟增長相對偏低，但發達市場則同步增長。最近，亞洲貿易重拾強勢和北美進口復甦，帶動環球貿易回升並利好經濟增長。此外，勞工市場持續收緊，儘管失業率跌至歷史低位，但至今仍未能提振持續疲弱的工資增長。我認為這並非意味菲利普斯曲線（Phillips Curve，即失業率與通貨膨脹呈逆向關係）已失效，而是反映曲線趨於平坦。基於結構性和短期因素，勞工市場需要進一步收緊，方能夠帶動工資回升。市場開始展現有關跡象，但步伐仍然緩慢。由此可見，市場面對通貨膨脹較預期強勁（而非疲弱）的風險，縱使這並非我的主要觀點。在這情況下，央行正致力促使貨幣政策正常化。

上述情況對市場的影響，將取決於收緊政策的步伐。目前，央行仍非常審慎，並提早傳達有關其策略的訊息，促使貨幣政策順利正常化。景順預期（目前市場亦反映）英倫銀行將於利

率達到0.50%或0.75%後停止加息，而歐洲央行和美聯儲（聯儲局）將於一段長時間，以緩慢步伐撤回量寬措施。若這項預測實現，定息市場應得到充分支持。然而，市場仍然存在風險。現時，歐洲央行持有近25%歐元區未償還債務，而在當局削減買債規模之際，預料美國財赤將增加至超過1萬億美元。這意味私人投資者未來需要在歐美市場吸納更多債券。由於目前收益率水平難以令政府債券的需求殷切，預期收益率將隨著縮減買債進程而走高。



作為定息投資者，目前面對的一個最大挑戰是，當締造利好環境的其中一根支柱—央行的大規模刺激措施—逐步縮減，將帶來甚麼影響。

信貸市場—Paul Read和Julien Eberhardt

混合型企業債券、後償金融債券、高收益債券和美元計值債券在2017年都錄得非常可觀的回報。然而，鑑於有關債券表現強勁，歐洲債市多個領域在2018年初的估值將顯得過高。

儘管如此，2017年的多個回報動力仍然存在。收益需求依然非常殷切，而歐洲央行亦繼續主導歐洲信貸市場。雖然當局削減買債規模，但步伐非常緩慢，而且歐洲距離實際加息尚遠。在經濟數據轉佳時，動物精神（animal spirits）同樣高漲。此外，企業把握低收益率環境，以較吸引的條件為債務再融資，因此現時違約率的壓力不大。在這好淡紛呈的環境下，即基本因素正面但估值昂貴，我們的投資展望較為均衡。由於孳息顯著走低的機會不大，因此收益應在2018年成為主要回報來源。



Paul Read
定息收益聯席主管
駐英國漢利(Henley)



Julien Eberhardt
基金經理
定息收益團隊
駐英國漢利(Henley)



重點

- 債市多年來表現強勁，主要源於需求殷切及通貨膨脹偏低，加上經濟增長正面和貨幣政策寬鬆
- 主要央行開始推行正常化政策，可能產生投資者在下次加息前未能吸納額外債券的風險
- 鑑於上述情況並配合其他因素，景順認為債市在2018年再次錄得非常可觀回報的機會不大

景順的投資策略是物色相對「安全」的收益來源，同時保持整體抗跌配置。市場展現強勢期間，為投資者提供減持機會，並觀望較佳的入市時機。目前，部分市場領域仍蘊藏投資機遇，但也有部份需予迴避的範疇。一般而言，景順迴避被操控的市場範疇，例如歐洲邊陲國家的主權債券，以及透過歐洲央行企業買債計劃所購入的債券。上述範疇以外的債券價格更能夠反映相關投資風險，當中包括後償金融債券、混合型企業債券和高收益市場的個別領域。

從基本因素來看，銀行業仍然具備優勢。過去一年的紓困和緊急援助措施已淘汰較弱的銀行，繼而提升金融業的整體質素。在其他條件維持不變下，收緊貨幣政策和孳息曲線趨於陡斜應利好金融業。然而，就估值角度而言，該行業的前景變得較為均衡，與企業債市一樣。隨著額外一級和或然資本收益在2017年大幅下跌，其相對高收益領域的估值機遇已經消失。儘管如此，市場仍存在投資機遇，但投資者必須確保其回報能抵償所承受的風險。

美國企業債市是另一個仍展現機遇的市場。在某程度上，美國國庫券市場已反映聯儲局將於2018年繼續加息的預期。相對於德國政府債券，不同年期的美國國庫券能帶來160至240個基點的額外孳息。然而，這兩個市場互為影響。一般來說，十年期國庫券會帶動十年期德國政府債券走高，而後者則會遏抑國庫券的升勢。隨著兩者在2018年互相角力，預料德國政府債券收益率上升的機會較高。利率上升有助提升銀行的財政狀況，可望為歐洲後償金融債券投資帶來支持。

整體而言，債市難以重現2017年的強勁表現。因此，景順將聚焦於抗跌類債券，以賺取相對「安全」的收益，同時觀望較佳的入市時機。

重要資訊

所有數據截至2017年10月31日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。