



# 减息周期中的机遇： 从「现金为王」到债券

## 2024第四季债券市场展望

2024年  
第四季

 东亚  
联丰投资

## 焦点：

- 货币宽松政策有助带动债券价格
- 亚洲投资级别债券的信贷息差分歧，衍生出投资机会
- 中国刺激措施有利投资者情绪和中国美元债券技术基本面
- 留意美国总统大选可能引发的市场波动对高收益债券的影响
- 倘若市场出现调整，可趁低吸纳优质亚洲债券

## 减息利好亚洲债券；唯美国大选可能引发市场波动，宜留意高收益债券短期走势

9月，美联储4年内首次减息，对货币政策的取态已经由单纯打击通胀，从新回复到履行其双重使命：一方面稳定价格，另一方面促进就业。展望未来，东亚联丰认为美国劳动市场将主导利率走势。由于美国实际利率目前仍然处于相当高的水平，我们预计未来2年，利率有望回落至大约3%，意味着在这段时期内可能会有200点子的减息空间。由于利率和债券价格呈反向关系，减息将有助带动债券价格上升。因此，我们将寻找机会适度延长投资组合的存续期，因为债券存续期越长，债价在减息周期中的升幅潜力越大。息口回落的预期，加上新债供应放缓以及堕落天使风险可控，将为亚洲投资级别美元债的技术层面提供支持。中国推出超乎市场预期的经济措施，更成为中国美元债券的另一支强心剂。

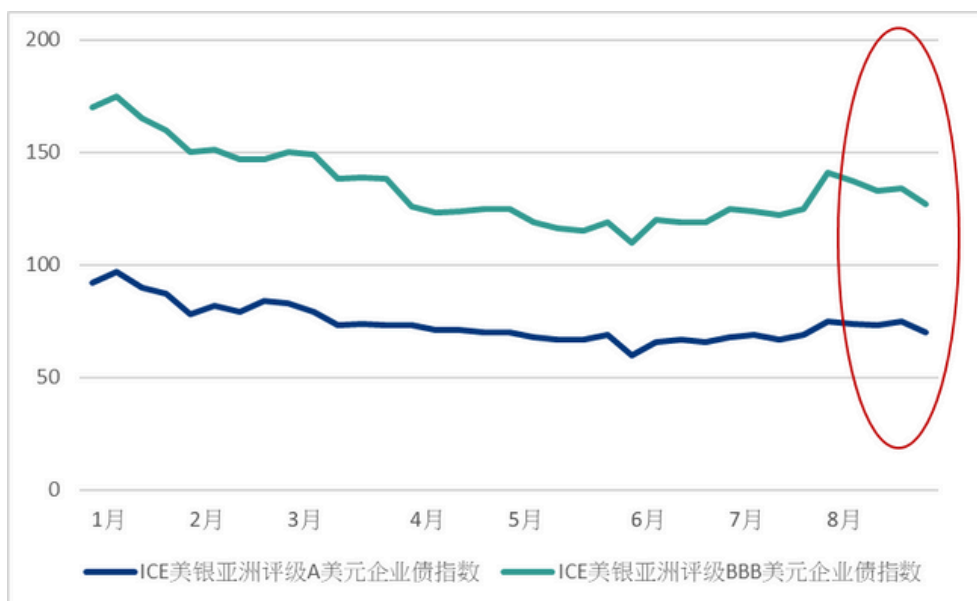
至于亚洲高收益债券，虽然该资产类别的基本面持续稳健，但短期表现可能受到市场波动所拖累，因此我们对其短期表现持谨慎态度，但看好其长远发展。



## 中国刺激措施带动市场气氛；波动市况为投资级别债券带来信贷息差投资机会

在波动的市场环境中，不同板块和信贷评级的亚洲投资级别债券在信贷息差方面出现了明显的分歧，为投资者带来不少投资机会。例如，信贷评级达A级的债券，其信贷息差已明显收窄，而BBB评级的债券息差仍然较宽，显得相对具吸引力。

## 亚洲投资级别债券年内的信贷息差



资料来源: 彭博, 数据截至2024年8月31日

9月下旬, 中国推出了1万亿人民币的刺激经济计划, 其中包括降低利率和房贷利率、下调存款准备金率以及推出新工具提振股市。我们认为这些措施利好市场气氛和技术基本面, 特别是中国资产管理公司、科技、媒体和电讯以及高贝塔私营企业所发行的投资级债券。不过, 鉴于中国宏观前景依然不明朗, 团队对信贷基调较弱的民企持谨慎态度。

至于中国科技、媒体和电讯板块的信贷基调依然稳固, 并拥有长期稳定的现金流, 当中信贷评级有机会被上调的发行人特别受我们关注, 因为信贷息差有收窄的空间。

中国以外, 我们尤其看好南韩的金融相关债券, 因其基调稳固且具防守性。由于监管条例严谨, 南韩银行拥有强劲的资产负债表和流动性。加上当地金融体系稳健, 银行有足够能力抵御风险。南韩是亚洲最大的美元计价投资级别债券发行国, 该国近日新发行的债券多来自半主权机构、银行和券商等发行人, 这些发行人普遍具备高信贷评级, 因此广受投资者欢迎。例如, 7月当地一家主要银行发行了额外一级资本债券, 投资者反应热烈, 最后银行遂加大发行规模至5.5亿美元, 并成功将票息率降低至6.375%, 反映市场对南韩金融业充满信心。

## 亚洲高收益债券违约风险较低, 但须留意短期波动

亚洲的通胀压力相对其他成熟市场为轻, 区内各国的加息力度也相对温和。不少企业透过当地本币债市或银行贷款进行融资, 然后提早赎回美元债券, 导致以美元计价的亚洲高收益债券供应减少, 加上新发行量不多, 有利于债券表现。目前, 在亚洲债券市场中约70%的高收益债券信贷评级为BB级, 较美国的50%为高。同时, 若撇除中国高收益地产债券, 亚洲高收益债券违约率不足1%, 低于美国的2%。



对于亚洲高收益债券，我们将特别关注美国总统大选带来的短期波动。不过，从长期发展来看，我们对其持乐观态度，因为其基本面稳定，且不论地区或板块，均不乏投资机会。其中不少印尼和印度的高收益债券发行人拥有稳健的信贷基调和强劲现金流。

以印尼为例，许多企业的债券将于这两年内到期，财务状况良好的发行人均能够透过不同渠道进行融资或提早赎回现有债券，当中值得我们关注的包括地产和能源企业。印度目前是区内主要的高收益债券发行国，投资机会来自不同行业板块，包括洁净能源、机场、收费道路以及银行以外的金融业等，这些行业均能产生稳定现金流。除了具备结构性增长潜力外，印尼和印度利率走势向好，有利经济发展。印尼9月出乎意料地减息，而印度央行也暗示很快有减息的空间。

中国方面，房地产市道仍然疲弱，早前所推出的措施未能阻止楼市下行的趋势。内地百强发展商8月的房屋销售金额按年下跌接近27%，跌幅较7月份19.7%进一步扩大。虽然如此，不少民企仍能偿付以美元计价的债息，很多国企也能够跟银行进行再融资。我们特别留意成功进行再融资以及拥有商业物业的发展商，因为后者能够较容易进行融资。此外，优质的短期内房债也值得留意。

## 总结

亚洲多国经济平稳发展，债券信贷基本面良好，收益率相比环球同业更为吸引。不过，亚洲债券或多或少受到美国债券表现的影响，美国今年稍后将举行总统选举，市况可能因而出现波动。因此，投资者若能着眼长远利率走势，在亚洲投资级别和高收益债券两者之间维持灵活调配，便可受惠变动市况所带来的投资机遇。

---

本文及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考之用。本文非对于任何私募证券投资基金的宣传推荐材料，亦不构成任何证券、基金或金融工具的买入或卖出推荐，不构成出售任何证券、基金或金融工具的要约或要约邀请，亦不构成对任何机构或个人的投资建议，亦不构成任何资产管理服务的推介。

本文及其所载的任何信息、材料或内容并未考虑阅览者或投资者的特定投资目标、财务状况和需求，不应被视为对阅览者或特定投资者关于特定证券、基金或金融工具的建议或策略。投资存在风险，基金单位价值及其有关收益可升亦可跌，本金也可能会遭受损失，阅览者及投资者应保持自身的独立判断。任何证券、基金或金融工具的过往业绩表现或任何预报与预测并非未来或潜在业绩的指引。投资者在做出投资决策前应认真阅读基金合同等信息披露文，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的及财务状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相适应，自行承担投资风险。本文所载的观点及内容可能随时更改，恕不另行通知。

本文所载的资料或引用的数据可能由第三方所提供，东亚联丰投资管理（深圳）有限公司（以下简称“本公司”）将尽可能确认数据源之可靠性，但本公司明确表示并不对第三方所提供的资料或数据之准确性负责。本公司亦不会就本文所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担任何法律责任。本文中如有类似前瞻性陈述之内容，此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证，且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本公司及其员工对任何机构或个人使用或依赖本文而遭受的任何损失均不承担任何责任。本文的版权归本公司所有。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得以任何形式复制、摘录或传播本文及其所载的任何信息、材料或内容。

发行人：东亚联丰投资管理（深圳）有限公司