

4不利因素 美高收益債券收益承壓

问 | 鉴于固定存款利率偏低，因此可否考虑以美元投资在美国高收益债券？

尽 管大部份主要固定收益板块年初至今均现亏损，但美国高收益债券类别目前仍维持著1.6%的年初至今增长（按美元计值）。按绝对价值计，该增长率虽有些微不足道，但相比其他固定收益板块，美国高收益债券的表现可谓相当出色。

美国高收益债券类别年初至今的领先表现可归因于信用利差收紧，而这在一定程度上是由无风险利率上升及超强财政刺激措施，持续推动国内经济增长所致。不过，对目前有意投资美国高收益债券的人士而言，该板块近年来的优异表现，却使其投资吸引力有所降低。

高收益债券估值升高

在无风险利率上升及收益率下跌的双重打击下，由彭博巴克莱美国公司债券指数（Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index）所反映的美国高收益债券信用利差收窄至359个基点（截至2018年11月2日），接近其历史新低并远低于自2000年10月以来560个基点的平均利差。有鉴于利差代表所承担信用风险的溢价，因此信用利差收窄预示，美国高收益债券类别的估值已然升高。

此外，投资者越发能够接受契约条款（covenants）质量较差的新发行债券，则表示他们已降低了对于寻求适当高收益证券的要求。同时，杠杆贷款市场（leveraged loan market，即非投资级别公司的另一个融资渠道）亦出现「低门槛」（covenant-lite）债券激增的现象——相比2017年的4980亿美元及2015年

的3450亿美元，此类债券年初至今的发行量已超过4400亿美元。在贷款需求旺盛的环境下，债券发行人有能力以较高的价格，发行不利于投资者的契约条款质量和收益率较低债券。

尽管无风险利率上升令其他固定收益板块的债券收益率于年内上涨（导致债券价格下跌），但美国高收益债券年初至今仍展现出过人的投资吸引力，其根本原因在于美国高收益债券历来在经济强劲时皆表现良好。这是因为债券投资者主要关注违约风险，而在经济强盛时期出现违约的机率较低。穆迪近期预测，美国高收益债券的违约率将由2018年的2.5%，降至2019年8月的2.1%——为历史范畴的低端区间，并显著低于自1983年以来近5%的历史平均值。

有鉴于市场预计美国经济将持续增长，高收益债券的收益率不太可能由当前水平迅速上涨。不过，该债券类别的低利差则表示其缺乏投资价值，意味着投资者目前所能获得的违约补偿大不如前。虽然我们预计美国经济有望增长，但逐渐消退的基本面驱动力和财政刺激效应、不断增加的潜在全球问题，以及因利率和劳动力成本上升而开始浮现的利润压力，均令我们感到担忧。基于上述因素，美国高收益债券板块或将于未来面临一些压力。

在过去几个月来，我们曾强调，亚洲高收益债券和新兴市场硬货币债券板块正出现抛售潮，而好消息是，相较于未遭抛售的美国高收益债券，这两类债券仍可在收益率和风险溢价方面为投资者提供较高的投资价值。●

基金问答

fundsUPERMART.COM 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄：

资汇 (THE BUSY WEEKLY)

1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL

传真: 03-26923115

电邮: feedback@busyweekly.com.my



英國歐盟達成脫歐草案協議

经 过历时一年多的谈判，英国和欧盟终于在周二（13日）就英国脱欧草案达成一致协议。虽然官方尚未正式透露协议细节，但目前流出的草案内容显示，英国将暂时留在关税同盟内，北爱尔兰则继续跟从欧盟的部份守则，与爱尔兰采取共同关税安排。同时，避免在北爱尔兰设硬边界，直至贸易协议另有定案。据报道，草案内容还包括落实390亿英镑分手费细节及双方公民权利等详细安排。

爱尔兰与北爱尔兰之间的边境议题一直是让脱欧谈判停滞不前的症结，虽然目前英国与欧盟成功达成协议，但有关北爱尔兰硬边界的担保计划（backstop plan）一直受脱欧派抨击，英国多个主要政党均对此方案表示不满，因此草案能否在英国国会获得通过仍是未知之数。

不过，由于最新脱欧协议有望让英国及欧盟之间的商业活动保持正常运作，英镑及欧元均在周二受到鼓舞而上涨，英镑兑欧元更触及6个半月高位。

另一方面，英国国家统计局亦于周二公布数据，显示英国今年第3季扣除奖金的平均薪资较去年同期上升3.2%，虽然经通胀调整后实际薪资水平仍低于10年前，但已是自2008年第4季以来最大增幅。平均薪资出现大增幅主要是因脱欧令不少来自东欧的员工离开英国，导致英国劳动力不足。

数据亦显示，第3季每小时产出的按年增幅由前一季的1.4%放缓至0.1%，即生产力并未随著薪资上扬而提升。分析师认为，这些因素可能会促使英国央行在未来数月再次加息，但前提是英国能顺利进行脱欧程序。●

短期风险：持平



美国小型企业信心指数保持强劲

美国10月NFIB小型企业信心指数报107.4，虽低于上月的107.9及市场预期的108.0，但仍保持自2016年12月来的强劲水平。鉴于该月显示在寻找合格工人方面遭遇困难的企业比率与9月相同，显示劳动市场仍然趋紧，雇主须提高售价来承担薪资上升后所带来的压力，从而对通胀率构成上行压力。

短期风险：持平



巴西9月零售销售额低于预期

巴西9月零售销售额按年上升0.1%，低于市场预期的1.5%及上月修正后的4.0%，数据远低于预期是因去年9月数据（6.2%）的高基数效应所导致。上月油价上涨，令原油销售额从8月的-1.9%，跌至9月的-5.0%，使数据下滑。零售销售额增长虽较低，但其他宏观指标仍然乐观，因此，我们并不认为国内需求将会放缓。

短期风险：持平



中国10月大规模工业增值微增

10月中国大规模工业增加值按年增长录得5.9%，高于上月值0.1%，仍位于年初以来的较低水平。

制造业按年增长6.1%，较上月提升0.4%，其中高新技术产业增加值按年增长12.4%，增速高于行业平均5.9%。中国工业增速依旧缓慢，但高新技术产业的快速增长表明工业结构在继续优化。

短期风险：上升



日本Q3经调整GDP今年来首次下跌

日本第3季经调整GDP按季年度化下跌1.2%，逊于市场预期的1%跌幅和前值的3%升幅，是今年以来首次录得下跌。

其主因为期内受到天灾影响，消费者购物意愿有所降低，导致私人消费下跌。受大阪关西机场水浸影响，出口按年及按季分别下跌7.1%和1.8%，创3年以来最大跌幅。●