

專欄名稱: 蘋果日報「淺談債與息」
作者: 富邦銀行(香港)第一副總裁兼投資策略及研究部主管
潘國光先生
刊登日期: 2008年5月3日

減息近尾聲，企業債券見吸引

週三聯儲局一如市場預期把息口下降 25 基點至 2 厘水平，隨後公佈的美國第 1 季經濟增長數字，與去年第 4 季的增長步伐一致，只輕微增加 0.6%。樓市以至信貸市場的問題未完全解決影響了經濟的增長動力，但利率期貨市場現時反映 6 月及 8 月再度議息時，息率維持在 2 厘不變的機會均超過 7 成。最近美國息口下調接近尾聲的揣測不絕於耳，主要基於兩大原因：第一，信貸及股票市場回穩，若進一步減息會不利美元前景，亦有引發通脹之虞；第二，經濟在首兩季增長大幅放慢以後，下半年料逐漸回復增長，在退稅及之前的減息逐漸發揮效用的前提下，聯儲局料可先觀望經濟進展然後再作打算。

然而，金融機構的流動性仍然不足，幾間銀行此前均有表示需要透過發債或出售股票集資，維持一定的安全資本充足比率。美元銀行同業拆息較 3 月 18 日上次減息時的 2.54% 上升至 2.78%，反映銀行借貸成本回升，直接影響以短息為基礎的資金拆放活動，而按揭重訂的息率則仍然維持高企。商業票據市場的融資活動，特別是以樓宇按揭及信用卡作抵押的貸款自去年 8 月起縮減了 3 成，整體發行規模剩下 7,671 億美元。

自儲局允許以高評級抵押證券交換國庫券，以幫助金融機構解決短期流動資金不足的情況以來，央行於上個月對主要交易員(primary broker)的注資額達 2,000 億美元。連番減息加上注資措施，市場開始相信貸危機已接近尾聲；美國兩年期國庫券孳息率上升至 2.36%，明顯超越了聯邦基金目標利率的 2 厘水平，反映落後經濟實際需要多時的減息步伐，最終亦追上了市場認為可支撐經濟回復增長的水平。

自儲局注資拯救貝爾斯登的財政危機以來，似乎已為信貸緊縮的狀況劃下最後一道

免責聲明

本文所提供的資料只為一般資訊，本文不應被視為是對任何投資產品的銷售或購買邀請，亦不應當為投資建議或買賣任何投資產品的建議。本文所載的投資策略不一定適合每個投資者。投資者應就本身的投資經驗、投資目標、財務資源及其他相關條件，小心衡量自己是否適合參與任何投資項目。投資附帶風險，投資價值可升可跌，甚至變成毫無價值。過往的績效並非未來表現的指標。請細閱閣下有興趣之有關投資產品的銷售文件，以取得更詳盡資料。本文件所載資料由富邦銀行(香港)有限公司(“本行”)從其認為可信賴之渠道所獲得，惟本行事前並無獨立驗證此等資料。本行對任何該等資料的準確性或完整性並無作出任何聲明或保證(不論屬明確或隱性的)，及不會為此負上任何責任。本行亦不會因該等資料錯誤、遺漏或誤導而負責。本文件由本行在香港進行受規管業務時派發，本文件不得為任何目的而翻印或進一步派發全文或其他部分。任何本文件所載之意見本行可隨時將之更改而毋須另行通知。除註明外，本行乃本文的所有內容(包括但不限於所有文本、圖像、圖片、照片以及數據或其他材料的匯編)的版權擁有人。任何人嚴禁在未經本行同意下複製或使用任何部份或全部的前述內容。本行及/或屬下人員、董事及僱員可能對本文提及的任何金融工具持倉，也可能不時增持或出售任何該等金融工具。

防線；金融類股份的恐慌性沽售亦告一段落，標普金融分類指數自今年低位上升接近18%，帶領美股自月中反彈約10%。

事實上，美國企業透過債市籌募資金的規模亦有復蘇跡象，其中投資及非投資級別的公司債券無論在發行量以及市場對其的需求均正在上升。投資者對定息投資的需求逐漸轉移至風險及回報均較高的類別，例如高收益債券及按揭市場債券。反映屬於非投資級別的美國企業債券與政府發行的同期債券之息差，比起3月中時的最高逾800點子，縮窄至現時的705點子。其中，連獲得最差評級的CCC級別以下的債券價格，亦自3月中起反彈了6.75%，比同期所有非投資級別的債券平均回報5.02%為高。根據過往的經驗來看，在LTCM危機與科網股泡沫危機發生時，國庫券與高收益債券的孳息差最高約在700至750個基點之間，暗示現水平高收益企業債券孳息漸見吸引。

免責聲明

本文所提供的資料只為一般資訊，本文不應被視為是對任何投資產品的銷售或購買邀請，亦不應當為投資建議或買賣任何投資產品的建議。本文所載的投資策略不一定適合每個投資者。投資者應就本身的投資經驗、投資目標、財務資源及其他相關條件，小心衡量自己是否適合參與任何投資項目。投資附帶風險，投資價值可升可跌，甚至變成毫無價值。過往的績效並非未來表現的指標。請細閱閣下有興趣之有關投資產品的銷售文件，以取得更詳盡資料。本文件所載資料由富邦銀行(香港)有限公司(“本行”)從其認為可信賴之渠道所獲得，惟本行事前並無獨立驗證此等資料。本行對任何該等資料的準確性或完整性並無作出任何聲明或保證(不論屬明確或隱性的)，及不會為此負上任何責任。本行亦不會因該等資料錯誤、遺漏或誤導而負責。本文件由本行在香港進行受規管業務時派發，本文件不得為任何目的而翻印或進一步派發全文或其他部分。任何本文件所載之意見本行可隨時將之更改而毋須另行通知。除註明外，本行乃本文的所有內容(包括但不限於所有文本、圖像、圖片、照片以及數據或其他材料的匯編)的版權擁有人。任何人嚴禁在未經本行同意下複製或使用任何部份或全部的前述內容。本行及/或屬下人員、董事及僱員可能對本文提及的任何金融工具持倉，也可能不時增持或出售任何該等金融工具。