

孳息曲線倒掛，新興市場有亮點

第五十六期

工銀亞洲財富管理

今年1月份，隨著中美貿易談判形勢改善、美國聯儲局貨幣政策轉向鴿派，加上亞洲債券估值在2018年拋售潮後顯得吸引，連串利好因素帶動市場上升。市場重拾承險意欲、進一步跡象顯示在岸信貸狀況改善，以及信貸息差收窄抵消新債發行量增加的影響，均令資金穩健流入。

展望2019年下半年，亞洲信貸市場保持審慎樂觀。如果中國貨幣政策持續偏向寬鬆和貿易談判持續緩和，將有利市場氣氛持續回暖。另外，美國聯儲局的立場軟化，無疑有利於長存續期資產，而在岸信貸狀況持續改善更是關鍵所在。至於中國以外市場，印度儲備銀行減息合乎市場預期。亞洲地區通脹偏低，加上美國聯儲局的溫和取態，令區內央行有更多空間實行貨幣寬鬆政策。投資者將繼續注視中國及其他亞洲地區的貨幣和財政政策，以及貿易談判的發展。

曲線倒掛未必是衰退先兆

市場分析：

中短期債券孳息高於長期債券時，孳息曲線便會出現「倒掛」情況。這種形態總被投資者視為市場警號，每每會聯想起經濟前景惡化，或者是經濟衰退即將逼近。而在5月23日，3個月期及10年期美國國庫券的「孳息曲線倒掛」，而2年期與10年期國庫券的息差，則介乎於14至18個基點，情況再次引起投資者關注。

一般來說，2年期及10年期國庫券息差，才是市場用以預視經濟前景的標準指標，但值得一提的是，兩者的差距已創下金融海嘯以來新低。在過往的經濟衰退中，2年期及10年期國庫券息差，通常會先於或同時與3個月期及10年期息差轉為負值，不過暫時只有後者出現「倒掛」。



ICBC  工銀亞洲

孳息曲線倒掛，新興市場有亮點

是次曲線「倒掛」與之前的分別，主要是央行的寬鬆措施或已扭曲了孳息曲線形態，美國聯儲局早在去年 6 月已承認了這一觀點。而其他主要央行的量寬政策，亦可能推動了機構投資者配置更多美國國庫債券。

應對策略：

央行持續寬鬆，增加了國庫債券的需求，預期仍會維持多一段時間，有利債券類資產的價格，如客戶認為此時風險意欲不大，亦認為債券價格有所支持，可考慮買入債券組合。

亞洲局勢變化 不改債券投資前景

市場分析：

貿易緊張關係加劇，令收益率溢價攀升，導致今年以來新興市場債券價格的反彈止步。

然而，亞洲美元債券相對抗跌。目前環球低息環境再現，市場預測美國聯儲局今年來不會加息，並將於 9 月結束縮減資產負債表。歐洲央行亦推出新定向長期再融資操作方案，這有利於亞洲各國央行實行較寬鬆的貨幣政策。事實上，人民銀行於美國宣佈提高關稅後，隨即已下調存款準備金率作出應對，相信若不幸貿易戰持續，內地或將增加刺激經濟政策的規模，料對亞債及信貸利率市場有正面影響。

鑒於亞洲美元債券具有防禦特徵，並且投資者基礎的黏性高，因此繼續看好亞洲美元債券。此外，過去幾周亞洲貨幣走軟可能會增強美元債券對亞洲投資者的吸引力，中國債券市場於 4 月被納入彭博巴克萊全球綜合指數，逐吸引新投資者進入中國債券市場並有利長遠發展。中國高收益債券提供相比美國高收益債券更吸引的收益溢價，息差仍高近

200 點子，高於 3 年均。預期中國高收益債券仍具上升空間。

應對策略：

寬鬆政策持續，加上收益率溢價攀升，新興市場債券價格展現投資價值，若客戶對此看好，可考慮買入相關組合，一方面可以獲得利息收入，另一方面可等待信心改善所帶來的價格上升。



ICBC  工银亚洲

孳息曲線倒掛，新興市場有亮點

中美相爭 印度得利

市場分析：

自美國於 5 月 10 日落實向中國加徵 25%關稅至今，中港股市下挫。然而，另一亞洲新興國家-印度股市走勢卻十分凌厲，印度 Nifty 指數同期上升超過 5%。印度股市走高的一大動力是來自選舉因素。大選於 19 日結束，由總理莫迪領導的印度人民黨取得下議院逾半數議席，莫迪亦將連任。市場預料政府將繼續推行經濟改革，並對當地股市起正面作用。

應對策略：

中美貿易戰，影響整體環球經濟，不過某些新興經濟體的自身增長強而有力，不受貿易戰的影響，印度就是當中的表表者。如客戶看好印度的長遠發展，可考慮購入投資於印度及其周邊地區的股票組合。

免責聲明：

基金：投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

債券：債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

貨幣掛鉤合約：「貨幣掛鉤合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鉤合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鉤貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

股票掛鉤合約：「股票掛鉤合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鉤產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鉤產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鉤產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

結構性存款：「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鉤資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

人民幣產品：人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。