



## 高收益债：08 年金融风暴将历史重演？

近来高收益债市乌云笼罩，是否代表另一个金融危机正在酝酿？联博认为答案是否定的。投资市场没有绝对不可能的事，但分析现阶段高收益债市趋势，联博认为出现债市风暴的机率微乎其微。

投资人的顾虑其来有自，除了对 2008 年全球金融海啸的记忆犹新之外，高收益债市近期出现抛售潮，亦让人心惊胆跳。但联博认为，近期的激烈动荡不能与当年金融海啸相提并论。

### 蔓延与控制

2008 年掀起金融海啸，主因在于美国金融体系大幅举债，金融机构与由联邦政府担保的银行尤其明显，进而危及到全球金融体系，灾情蔓延各类市场与全球各区域。

目前的情况不同，问题集中在石油天然气、金属、矿业等几个大宗商品领域。在先前大宗商品高价时，这些企业积极举债，但当价格大幅走跌之后，公司毛利不断受到挤压，工程无利可图。

同样，电信公司在 2002 年也出现类似困境。网络泡沫破灭时，电信公司违约事件频传，连带冲击到整体高收益债市。但一时低迷正是布局良机，接下来几年懂得避开电信业者的高收益债投资人，都享有强劲的报酬率。

联博认为，高收益债市此次亦可能有类似发展。非能源债券目前价格来到近几年低点，殖利率超过 8%。值得注意的是，初始殖利率是一个反映未来五年报酬的可靠指标，显见非能源高收益债目前仍有投资价值。

### 慎选目标，考虑信用周期

尽管非能源类占高收益债市逾八成，但高收益债券涵盖许多产业与地区，各处于信用周期的不同阶段，故投资人选择目标时仍须谨慎。

若排除能源类债券，美国高收益债市场目前仍属扩张阶段，但离萎缩期愈来愈接近，部分目标仍旧具有吸引力，但有待投资人仔细挑选。反观其他产业与地区，例如亚洲与拉美的企业债，以及欧美的金融债，则处于信用周期的不同阶段，有些目标投资价值更具吸引力。

### 避开 ETF 与拥挤交易

联博亦建议投资人避开高收益债 ETF。高收益债 ETF 的绩效向来低于主动式管理基金，其中一个原因在于，ETF 追踪特定指数，无法如主动式基金一样选择布局目标，投资 ETF 等于买进该追踪指数里的所有高收益债。



正是因为布局高收益债 ETF，过去一年半以来，许多投资人的投资组合中能源类债券比重偏高。十年前，发行公司债的石油天然气、采矿与金属企业约占市场 5%，如今已上升至 20%。

联博建议采取主动的投资策略，在不同产业与地区多元配置，才能掌握投资机会，避免过度布局能源类高收益债。此外，目前固定收益市场的流动性短缺，积极而多元布局亦有助于投资人避开「拥挤交易」（crowded trade，市场资金过度集中在某些类别或产业）。

值此晦暗不明的投资环境，高收益债市虽然出现大幅震荡，但重演 2008 年金融海啸的机率极低。展望 2016 年，能源产业恐怕难逃困境，整体市场亦可能维持动荡态势，但高收益债投资人若懂得采取积极而多元化的策略，避开高风险目标，便能守得云开见月明，报酬可期。

---

## 风险声明

本材料中包含的信息反映了AllianceBernstein L.P.或其关联机构的观点以及截至本材料印刷日AllianceBernstein认为可信的信息。AllianceBernstein L.P.对相关数据的准确性不做任何陈述或保证，而且无法保证本材料中的任何预测或观点将得以实现。

过往的业绩不能保证将来的表现。本材料中陈述的观点也有可能在本材料付印后发生变化。本材料信息仅供参考，不构成任何投资建议。AllianceBernstein L.P.或Bernstein不提供任何有关税务、法律或会计的建议。

本材料未考虑任何投资人的投资目的或财务状况，投资人在作出投资决策前应与相关专业人士讨论其具体情况。本材料由AllianceBernstein L.P.提供。本材料或其中包含或援引的任何信息均不构成在中华人民共和国("中国"，就本材料而言，不包括香港、澳门和台湾)境内销售任何AllianceBernstein或其关联机构所提供的金融工具、产品或服务的要约或购买前述金融工具、产品或服务的要约邀请。在考虑本材料时，阁下应该与上述相关领域的专业人士就阁下的具体情况进行讨论。

© 2016 AllianceBernstein LP

[A/B] 标志为 AllianceBernstein 的服务标记，而AllianceBernstein®为注册商标，须获得其拥有人AllianceBernstein L.P. 的批准方可使用。