

好息債主 精挑垃圾



外圍投資環境風高浪急，債券市場亦難獨善其身，部分內房債券近期陷入債務違約風波，債主人心惶惶。面對美國加息周期、內房債務違約恐慌，有意當債主的投資者，究竟應選高評級的「高級債」，還是博高息選堪稱「垃圾債」的高息債？

險中求勝
美國加息期逼近，債市面對「息升價跌」局面，揀垃圾債又能否險中求勝？



內房債有危更有機

去年內房企業發海外債券增速驚人，達到逾210億美元，較一二年的90億美元多逾一倍。然而，雅居樂(03383)、佳兆業(01638)、花樣年(01777)等房企先後傳出負面消息，令人對內房債券存有戒心，擔心出現債務違約的風險。京華山一國際債券部經理王婉庭表示，內房負面新聞無日無之，打擊投資者對內房債的信心，部分「Ba2」評級(穆迪)的內房債，如碧桂園(02007)的債價一度於本月初跌逾4%，幸好現回升。

「鎖房」嚇窒 息逾十厘

安柏環球投資顧問投資部總監梁偉民指，內房接連出現債務違約問題、深圳「鎖房」消息不斷，令內房板塊風聲鶴唳，債價下跌不少，同時債息向上，以碧桂園為例，五至十年期的債券，孳息率由去年十一月約7厘，升至現時的9厘水平，部分內房債息更逾10厘。

內房的負面傳聞蔓延至整個深圳，繼雅居樂及佳兆業出事後，花樣年亦傳出旗下一深圳樓盤的四個單位被管理局鎖定，受負面消息影響，花樣年債價近日出現調整。京華山一網站的債券資料顯示，以本月十四日及二十一日花樣年的三年期債券債價作比較，期內下跌13%，而孳息率亦由13.7%升至20.2%。

更甚的是，市場更流傳一份「深圳地產預警名單」，令人擔心深圳的「內企鎖房潮」會進一步擴

大，甚至連龍頭國企亦不能幸免。

「國家隊」背景可抗跌

然而，梁偉民則認為有危必有機，「鎖房」現象屬個別事件，只是部分民企疑財務狀況出現問題、機構人員違法違規等原因，才導致「鎖房」發生。他表示，避免「債仔」賴債的情況，投資者可選擇規模較大的公司，如十大內房企業所發的企業債，因平均息率高達9至11厘，具有吸引力。例如恒大地產(03333)三年期債券，孳息率約有11厘，而碧桂園七年期債，其孳息率亦有9厘以上。

王婉庭亦認為，內房債回報率仍具吸引力，「即使內地樓市吹淡風，惟個別內房企業的業績尚算不錯。投資者可挑選屬投資級別，同時又含國資委背景的內房債。這些債券抗跌力強，反而是資金回流的避風港。」

她指，對於一些五至六年期以內、「Ba2」級別及回報達6至8厘的債券，投資者不妨現價吸納。

她又稱，部分內房營運模式較多元化，不會集中

在某地區發展，加上債券評級或者有機會被上調，反映債務狀況良好，投資者可以留意。



安柏
梁偉民

部分美元債券資料

高息美元債券	穆迪評級	到期日	債價(%)	孳息率(%)
• 恒大地產	B2	30/10/2018	92.550	11.224
• 富力地產擔保	Ba3	10/01/2019	91.500	11.216
較高級美元債券	穆迪評級	到期日	債價(%)	孳息率(%)
• 中國華融資產管理	Baa1	16/01/2025	103.625	5.033
• 中國東方資產管理	Baa1	03/09/2024	102.052	4.731

資料來源：京華山一網站(截至22/01/2015)

高評級企債添安心

不過，面對再高的回報率，投資者亦應注意其風險。因此，轉向選擇較高投資評級的企業債券，可為「債主」增添幾分安心。梁偉民指，高級別的債券以國企為主，三至五年期的債息約3至4厘，回報當然不太吸引，惟穩陣收息，當中可選擇電訊業務的債券，因業務對經濟周期的敏感度較少，風險較低。

王婉庭表示：「亞洲企業債券去年整體的違約率只有2至3%，而投資級別債券的違約率更低，加上去年具投資級別債券的數量亦增加了一成，投資者可有更多選擇。」

短期高息債較值博

評級較高的美元債普遍可分為銀行金融、中國/香港地產、石油石化及工業類四大類，而銀行金融類內的資產管理公司更具吸引力。市場上的「Baa1」評級(穆迪)以上的資產管理債券，如中國華融資產管理、中國信達及中國東方資產管理等，十年期債券的孳息率有4%至5%。

王婉庭指，近年資產管理類型的債券供應量有增無減，導致債價下跌，但孳息率達5%，較相同評級及年期的債券為高，故具有吸引力，「內地經濟有下行風險，反而令投資者更注重資產管理，市場對債券需求不斷增加。」

事實上，今年開始踏入美國加息周期，在「息升價跌」的情況下，債券的價值是否被減低？王婉庭認為，債券市場有其周期性，現時正處於回調狀態，惟債價回落到某價位便出現承接力，故料今年上半年債市較為波動，以短年期高息債券較具投資價值。

梁偉民又稱，國內企業債不太受美國加息影響，息口穩定，而且部分企業質素未見有轉壞情況，故料債價能平穩不變。



京華山一
王婉庭