



在市場波動且不確定性彌漫之際，收益型工具可能繼續受到投資者的青睞。(Getty Images)

Investing in APAC

如何應對低利率環境？

22 November 2019, 03:54 am CET, written by UBS Editorial Team

在亞洲債券中避開低品質的高收益債。在精選的區域股票中尋求安全收益。

2019年迄今，美聯準會已下調聯邦基金利率75個基點，與2018年升息100個基點的趨勢截然相反。隨著全球各大央行宣導寬鬆貨幣政策以應對經濟增長乏力和低通膨，利率料將在2020年保持低位。在市場波動且不確定性彌漫之際，收益型工具可能繼續受到投資者的青睞。

債券—利用資本結構來提升收益率

2019年摩根大通亞洲信用債指數（JACI）的到期收益率從5.5%下滑至4.5%。投資者可透過延長存續期（久期）、降低信用品質或尋求發行人資本結構中的次級債券，獲得更高的收益率。

相對平坦的收益率曲線表明，投資者可能難以透過延長存續期來獲得足夠的補償。兩年期與30年期債券的利差為75個基點，遠低於五年均值140個基點；曲線趨陡可能導致長期債券遭到拋售。我們認為，在經濟增長放緩且流動性收緊的背景下，為獲得高收益而捨棄信用品質並非良策。我們青睞表現強勁的BBB/BB級發行人，其收益率較A級發行人高約70 - 320個基點。

我們認為，利用資本結構來提升收益率能夠為投資者帶來最佳的風險回報。相較於類似的優先債券，品質較佳發行人的次級債券的信用利差高出約1.5-2倍，以彌補清償順序較低以及票息遞延或本金減值等結構性特點。選

擇基本面穩健的發行人，將能大幅降低上述風險。我們青睞資本實力雄厚的銀行和保險公司發行的次級資本工具，以及具有票息遞增設計以緩解延期風險的公司永續債。

股票—向股東分派更多現金

正如我們在投資主題“亞洲高股息投資”中所指出，自2015年以來亞洲企業在去槓桿方面成績斐然，淨負債權益比料將在2020年減半至14%。同時，近期資本支出增長受限，明顯反映出嚴謹的投資紀律。

這兩種現象有何共同之處？財務靈活性上升。只要沒有錯過良好的投資機會，積累現金就是一項正面發展。但應該持有多少現金？

20年前，亞洲企業認為持有相當於資產負債表3%的現金就已足夠，但如今這一比例已提高了兩倍。在全球主要地區中，目前亞洲的現金持有量位居第二。相比之下，美國和歐洲各自的現金佔資產負債表比例為6%，表明亞洲不宜進一步增加現金持有量。

我們預計所有主要地區的股息都將增長，但亞洲（日本除外）的股息增幅略大。值得注意的是，歐洲（58%）和美國（41%）的派息率高於亞洲（日本除外）（36%）。我們認為亞洲的派息率可能不會完全向其他兩個地區靠攏，因亞洲企業仍可能將現金投入前景良好的項目中。

不過，最近亞洲的派息率已較金融危機後的平均水準上升。而且，鑒於企業擁有大量現金，即便供應鏈調整需要更多資本支出，這些企業仍較易維持目前的派息水準。

從行業來看，股息最高的板塊包括材料、能源、房地產（REITs的收益率最高，但我們認為新加坡REITs較為昂貴）和金融。從市場來看，新加坡（TAA持中性立場）、臺灣（中性）和馬來西亞（加碼）位於最佳之列。透過聚焦高股息支付率的股票或更廣泛標的，投資者的收益率較整體MSCI地區指數應能高出至少200個基點，多元化股息投資組合應達到4.5%以上。

Authors: Hartmut Issel and Clarissa Lee



For UBS marketing purposes

Important information: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/marketnews/disclaimer.html>
© 2018 UBS Switzerland AG. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.