

避險地位不動搖 大馬債



郭燕燕 理財

美国公债被调低评级，全球股市大崩盘，然而，美国债市却受到投资者的喜爱，这背後有什么道理？这现象说明，债市的稳健性，仍是动荡局势的主要避險工具之一。一直以来，债券市场给人的印象是一个稳定，低风险的投资项目，这样的说法到底有多准确？在股市波动的局势中，投资者是否应该转向债市，大马有这样的选择吗？

《资汇理财》专访了债券市场行家后，得到的答案是，大马债券市场不但不会受美国公债被调低评级影响，还会有很大的发展空间。

然而，散户投资者则须等待证监会（SC）落实零售债券计划，才有机会直接参与债券市场。

7月杪，大马评估机构（RAM）的统计报告显示，截至2011年上半年内，大马新发行的债券总值达到212亿令吉，同时也占债市总额312亿令吉的67.9%。与去年同期的64亿令吉新上市债券相比，暴增接近251.25%。

针对这点，评估机构RAM首席执行官钟贵祥表示，这强劲的上涨趋势，显示大马的债市仍然是一项受欢迎的集资管道。

另一方面，经济强国美国在通过上调债务上限后，评级却被下调，全球投资者的即时反应是抛售股票。

在大马方面，证券监督委员会（SC）宣布有意推出零售债券计划，把债券的最低投资金额降低，让更多的散户可以参与。

这个情况和大马交易所当年每宗的买卖数额，由原本的100股拆细成100股，让更多散户可以买卖原理是一样的。

一方面美国可能会面对无法偿还其债务，另一方面大马又想要在这时候推出零售债券。两者感觉上形成了一个强大的反差，到底目前是不是时候进军债市？

本期，《资汇》特别询问了一些大马债券专家，看看他们有何说法。

股市大跌 债券成避險工具

美国在8月2日，宣布上调债务上限。这项纠缠许久的问题，最后终于有了决定，但是这也成为噩梦的起点。股市开始动荡不安，人们似乎开始对全球老大失去了信心。

在美国上调债务上限之后，标准普尔（S&P）随即调低美国主权信用评级，从AAA调降至AA+。这也是美国70年以来首次被降级。对于美国会面对如此的厄运，市场人士对投资也更加的忧虑。而区域股市因此大幅下滑，马股也不例外，两天内连挫52.29点。

大马评估机构（RAM）经济学家表示，美国主权债券的评级被下调，也只是帐面损失。不过，相信长期会导致经济成长放缓。

「如果美国的经济继续波动，这将影响其他区域市场。」

由于市场人士对于美国股市并没有很大的信心，所以开始将资金撤离，并往其他的市场，进行投资。

基于这些原因，黄金的价格也不断攀升。投资者开始将大量的资金，转入避險投资上。除了黄金，债券也成了一项避險工具。

据《彭博社》于8月9日报导，尽管美股与区域股市激烈波动，但是美国的债券却毫不动摇。截至8月5日，美国股市已蒸发了2.5兆美元，而自7月26日以来已蒸发

7.8兆美元。

让人费解的是，美国主权债券被下调评级，债券市场不但没有出现抛售的趋势，反而基准10年期美国公债殖利率，更一度跌至2.27%，显著投资者殷切的需求。

股市下挫，债券仍稳如泰山？

针对这点，大马债券定价机构（BPAM）首席执行官米奥安立（Mear Amri）解释，其实美国主权债券的评级被下调，并不是很严重的事情，而且只不过是1个等级，美国公债仍属于优质债券。市场人士的过度反应，部份是因为媒体的大肆报导，让投资者信心动摇。

各国相信美国不倒神话

但是，米奥安立也表示，债市不像股市，在出现一些负面消息时，立即出现下滑的现象。因为债市的投资者，大部份都是属于专业投资者，而且也是经过周长的规划，才进行投资，因此，他们懂得分析局势，也知道恐慌抛售并不是最好的方法。

米奥安立和RAM经济学家都认为，尽管美国主权债券的评级被下调，但是并不会影响市场人士对与债券投资的情绪。

美国最大的债主是中国。截至6月，中国持有的美国国债总计达1兆1655亿美元。美国财政部于8月15日指出，海外投资者6月对美国股票、债券及其他金融资产的需求大幅缩水，而中国继续增持美国国债。甚至有媒体批评中国，跳入了「美元的陷阱」。

面对天灾人祸的日本，也同样持有美国9110亿美元国债。虽然日本已稍微减持美债（5月持有9124亿美元公债），但仍是第二大债主。有这两大债主支撑，美国国债市场不会轻易倒下。然而，万一这两大债主同时减持，情况又会如何？

米奥安立表示，美国担心的不只是债券被抛售的问题，而是万一其他国家不愿购买新的美债，美国就会面对更大的问题，包括无法偿还早前的债务。

尽管如此，也有一些市场人士相信，这个问题也不容易发生。如果美国破产，相信其他国家也好不到那里。

但是，这是否也意味着，无论多不愿意，所有的国家也会继续扶持，或「救济」这大国？

米奥安立解释，其实市场人士不必如此担忧。他认为，美国所发的公债，只不过是先兑现自己未来的钱，因为美国可以自行印制更多的美金来打救自己。

而RAM经济学家则认为，没有哪一个国家会转售这些债券，因为美国公债可以作为外汇储备的一部份，可影响一个国家的货币汇率。

从这里，我们可以得到的结论是，无论多艰难，市场人士仍认为美国是不会倒闭的。



米奥安立 大马债券定价机构首席执行官

米奥安立 大马债券定价机构首席执行官

投資門檻高

一般人可能对债券投资一知半解。或许有些人是在美国上调债务上限后，才开始注意债券。究竟投资债券，是否会像投资股票一样具波动性？而真正的债券投资又是怎么回事？

这里，《资汇理财》与读者分享 什么是债券投资？简单来说，债券就像我们在借钱后，便会立下「借据」。而这种「借据」就等于现今我们所看到的「债券」。

债券一般都是由政府、半政府和私人企业所发出，主要目的是为了集资。

由政府发出的债券被称为公债，或主权债券；企业所发出的债券则被称为企业债券（PDS）。至于半政府债券则由一些政府关联企业，如再抵押机构（Cagamas）和国库控股（Khazanah）所发行。

在发行债券的当儿，公司或政府不需要任何的抵押品。同时，两者也可以发出超过1次的债券。

债券与股票不同的是，每家公司只可以通过上市集资一次。但是，任何一家公司无论上市与否，都可以申请发债集资。

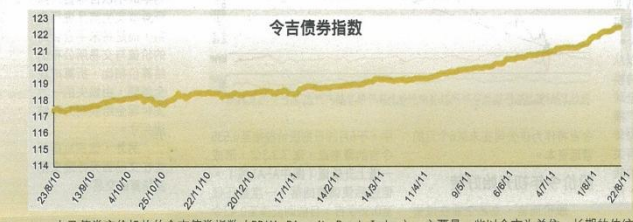
一般上，投资者在购买债券时，都会获得一张证书。当期限届满（几个月至几十年不等），投资者便可以前往该机构赎回有关的数额，或是转换成公司的股票，视乎公司所开出的条件而定。

米奥安立解释，大部份的债券都是不可转换成股票，主要是很多公司担心，若债券转换成股票，公司的股本就会扩大，也容易招惹「有心人」乘机收购公司的股权。投资债券也可以当成定期存款一样，期限届满时，

市有發揮空間

股市与债市分别

债券市场	股票市场
<ul style="list-style-type: none"> ●透明度较低，可供参考的资料不多。 ●波动较小，只有在评级被调整才有大波动。 ●借钱予公司发展，不能分享公司的成长。 ●企业债券（PDS）最小投资单位数额为500万令吉；公债则为1000万令吉。 ●风险低，回佣也较低。 ●大部份投资者拥有专业知识。 ●公司宣告破产时，可优先获得赔偿。 ●可当定存一样的储蓄计划，特别是投资公债。 ●任何一家公司都可以发行，没有固定投资数量。 ●不同时间发行的债券，会有不同的利率。 ●由RAM和MARC进行债券评估。 	<ul style="list-style-type: none"> ●透明度较高，一般上可从大交易所网站获得完整的资讯。 ●波动大，一般与公司业绩或消息有关。 ●成为股东投资公司的业务，对公司未来的策略，有投票权利。 ●每家100股便等于一票。 ●风险高，回佣较高。 ●投资者多，散户亦不少。 ●公司破产，在清还所有的负债后，最后剩下的资金才会退还给股东。 ●如果股价下跌，就会面对亏损。 ●只有上市公司才可以发售股票，股票越多，股本越大。 ●派息与否视公司业绩表现和财务状况而定。 ●由投行、基金经理等评估。



大马债券定价机构的令吉债券指数（BPAM Ringgit Bond Index），主要是一些以令吉为单位，长期的传统和回教债券编制。大马债券定价机构的令吉债券指数，正如股市一样，是以几项来赎回债券的闭市点统计。自2011年6月30日，大马债券定价机构令吉债券指数共替775只债券定价，总值5亿25400万令吉。

波動性不大

就可以取回投资数额。而发债人须履行承诺全数还本，同时也得加上一些利息。这也与目前的定期存款有点类似，唯一不同的是，定存不可交易或转换成股票，流动性也不高。

债市风险不大 投资额大

与股票不同的是，债券的投资额比较大。在大马，企业债券的投资额是每单位500万令吉，而公债则是约1000万令吉。所以一般的市场人士都很少投资债券，投资债券的主要是一些专业人士或机构投资者。

这也是为何债券的波动，不会像股票市场一样，只要有风吹草动，就会造成股市的动荡。

米奥安立表示，虽然债市的波动性不大，但是债市的每天交易量，却是股票市场的3倍之多，总成交约8340亿令吉。

「一般上的债券投资者都非常专业，多数属于一些大型的机构。而该投资机构的背后，约有4位数的分析员提供分析报告。」

如果市场人士有意参与债市，就得通过由证券监督委员会授权的金融机构进行交易。有关金融机构将帮助顾客和自家的机构进行交易。

尽管如此，我国也有推出一些没有报价交易的债券，让大众参与的债券投资，如默迪卡储蓄债券（Merdeka Saving bond）。这项债券主要是为了让大众储蓄和赚取一些利息，这些利息也肯定会比定存高。而这款债券一般的销售对象是由退休人士。

另一项可以让公众参与的债券投资，就是由政府所推出的一个大马回教债券（Sukuk Malaysia）。而该回教债券的投资额也较低，只需1000令吉。这类型的债券也可谓是100%保证回报和几乎完全零风险。

值得一提的是，大马是全球最大的回教债券，占全球的70%。

在股票市场上，投行的分析员和一些基金经理都会非常留意股市走向，特别是一些蓝筹股和综指股项。分析员和基金经理都会以公司的业绩表现、近期的动态，进行评估和预测。而上市公司的资料可以通过大交易所、彭博社、马新和路透社等网站，一览无遗。

但是，债市的资讯却不如股票市场的资讯发达。在大马，只有两家的债券评估机构为大马所有的债券进行评估，即是大马评估机构（RAM）和大马债券评估机构（MARC）。而大马债券定价机构（BPAM）则是一家独立的机构，提供债券价格和为一些新债券定价。

除了以上的特点，债券投资的优点也不少。一般公司如果宣告破产时，债券持有者将会优先获得赔偿。相反，股票市场的风险则会比较大。同样在面对某公司破产时，股东则会成为最后获得赔偿的一方。

尽管如此，大马债券评估机构（MARC）首席执行官拉斯兰则认为，债券投资仍潜伏一些风险。

除了债券的投资额较高以外，投资债券的风险也包括利率的上涨、信用或违约风险、评级被下调和公司是否有能力在期限内偿还贷款等。拉斯兰表示，有意投资债券的人士，一定要先了解有关的投资项目是如何运作，才进行投资。

是時候推出零售債券？

早在几年前，证券监督委员会透露，有意推出零售债券，让投资者有更多的投资选择。截至目前，这项消息还没有明确的眉目。但是市场人士也关注，如果在这时候推出零售债券，会被美国主权债券的表现所影响？

一直以来，美国都被喻为经济和政治强国。但是如果早前美国无法通过债务上限的调整，就得面对拖欠债务，严重的甚至会破产。强国既然会面对这样的问题，那么大马与其他新兴国家，是否也可能出现类似美国的境况呢？或会更加严重呢？

米奥安立表示，虽然世界各地的债市，都有相互关系，但是却没有直接关系。大马的债市其实是一个非常特别的市场。

「如果零售债券的概念是为了提供更多投资的平台，目前就是最好的时机。」

RAM经济学家对于零售债券的概念，也表示正面。因为为大债市，其实与美国被下调评级毫无关系。

经济学家表示，如果在这时候推出零售债券，就可以让更多外国投资者参与大马的债市。因为这样可以提供一个避險投资的平台。

「推出了零售债券，就可以加强债市的流动性。」

既然大家都觉得推出零售债券有振兴市场的作用，相信如果证券监督委员会在这时候推出零售债券，应该也没有很大的问题。

了解債券前景

《资汇理财》在向证券监督委员会的负责人了解之后获悉，基于需要多些时间处理，这项零售债券并不会在短期内推出。

但是，米奥安立也认为，无论大马会否实行零售债券，投资者是否可以获得相关的知识，仍是最大的考量因素。

「债市和股市有很大的分别。如果要更多投资者参与，就应该先传达正确的知识。」

无论如何，在还未投入这项零售债券前，我们就应该先了解债券的前景。

拉斯兰估计，大马全年发出的政府公债（MGS）或政府投资债券（GIT），将达8600万令吉至8800万令吉左右。而3年和10年的大马政府债券，回佣各达3.3%至3.4%和4.1%至4.2%左右。

同时，拉斯兰也预计，全年的企业债券将达到500亿令吉。这项数目可能会比预期中来得高，因为这包括了一些没有被评估的主权债券。

「这项上涨的趋势，主要是因为「公私合伙关系」（Public Private Partnership, 简称PPP）下的私人界的融资需求提高而带动。」

結語：

一直以来，「高风险，高回报」是投资铁律。但是，地球每天都在转动，在世间千变万化的今天，亦会有例外。

「高风险，高回报」有时候亦面对不少考验。一直被誉之「金边债券」（Gilt Edged Bond）的美国公债，都有被调低评级的一天，便是说明这一点。

虽然每个人都认为债市的风险会来得较低。但是依然会存在相当的风险。

尽管如此，应该如何精明投资，全看个人的风险承担能力而定。无论多好的投资，也抵不过人心的恐慌。这个定论正反映在我们的目前的股票市场上。究竟谁会成为大赢家呢？