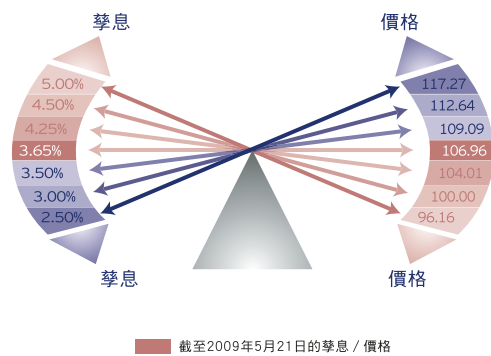
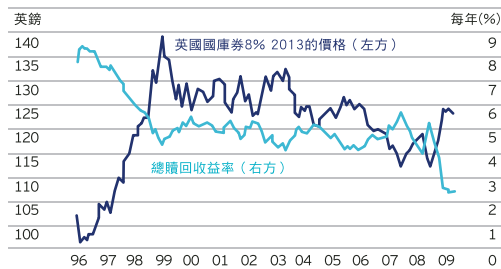


圖1: 英國10年期金邊債券的價格及孳息
英國國庫金邊債券 4 1/2% 2019, 2019年3月7日到期



資料來源:英國債務管理局(UK Debt Management Office)(www.dmo.gov.uk)。截至2009年5月21日的數據。

圖2: 金邊債券的價格及孳息



資料來源:Reuters Ecowin。截至2009年5月21日的數據。

對投資者來說，一般債券的主要吸引力在於其票息及最終贖回所得的款額均屬固定。因此，除供求因素外，票息亦是債券定價的因素之一。

債券價格與孳息的關係

「孳息」是用以量度票息收入及價格變動兩者結合的效果，而孳息亦可被視為債券的回報。債券價格與孳息的關係屬反向性。

現利用圖1說明上述關係，我們顯示票息為4 1/2%的新發行英國國庫金邊債券 4 1/2% 2019，其票息高於市場上其他到期日相近的金邊債券。較高孳息吸引了更多需求，帶動債券價格升至106.96英鎊，這說明為何這一金邊債券的價格高於其100英鎊的贖回價。假設10年期金邊債券的孳息整體下跌，則金邊債券4 1/2% 2019的價格將會進一步上升。由於購入金邊債券4 1/2% 2019的成本增加，但票息收入固定不變，債券孳息因此下跌。

換言之，當孳息跌至3%，便表示價格升至112.64英鎊。相反，如果孳息升至4.5%，金邊債券的價格便會跌至100英鎊，因為金邊債券的保證票息將與市場孳息一致，兩者均為4.5%。

債券估值

我們在上述討論的國庫金邊債券4 1/2% 2019是於近期(2008年)才首次發行。關於價格與孳息的長期關係，我們可參考另一項金邊債券 — 英國國庫券8% 2013(見圖2)。此債券在1993年4月1日首次發行，贖回日為2013年9月27日。因此，在發行時，債券離到期日僅逾20年。其後，有兩項主要變動影響該國庫金邊債券 8% 2013 的價格，分別為同類債券比較和利率。

首先，債券現時較接近其最終贖回日，離到期日不足6年。因此，債券將與市場上其他離到期日尚餘約6年的金邊債券比較。

第二，所有金邊債券孳息，以及較近期發行的金邊債券票息率已自1993年的水平下跌。這項金邊債券的8%固定票息，遠高於較近期發行的金邊債券。例如，由2009年頭至今，所有傳統金邊債券的票息均介乎2 1/2% 至 4 1/2%，表示國庫金邊債券 8% 2013的8%保證票息，遠高於新發行金邊債券的票息。正因如此，金邊債券於2009年4月30日的價格為123.16英鎊，顯著高於政府將於2013年9月27日支付的100英鎊贖回金額¹。在這個例子中，金邊債券的價格被推高是因為自債券發行以來，債市的利率出現整體下調。

¹ 資料來源: 英國債務管理局(UK Debt Management Office)，2009年5月21日。

(852) 3191 8282

如有任何疑問，請致電景順基金熱線。我們的專業投資服務主任將樂於助您解決問題並提供支援。

投資附帶風險。過往業績並不表示將來會有類似業績。此文件僅作參考用途，並不涉及任何基金或財務產品的推銷買賣或其他建議成份。文件內所載的景順觀點或意見或會更改。此文件由景順投資管理亞洲有限公司刊發。