

## NEWS RELEASE

全球企業在疫情期間大舉籌資，手握破紀錄的 5.2 兆美元現金部位。  
如今，企業再次開始部署資金，今年淨負債料將成長 5,500 億美元。

2021 年 7 月 8 日

- 2020 年，企業總負債大增 10%並寫下 13.5 兆美元的紀錄；2021 年 1 月到 6 月期間，由於已開發國家企業已將眼光放遠至疫情落幕之後，因此企業幾乎未再進一步舉債籌措現金。
- 儘管企業在疫情期間舉債籌措現金部位，但是這些資金至今尚未曾動用，因此目前企業淨負債（總負債扣除現金部位）並未增加。
- 現在，企業開始部署手中高達 5.2 兆美元的現金部位，因此駿利亨德森預期自 2021 年下半年開始，企業資本支出、股利派發、以及庫藏股買回的規模都將大幅成長。
- 倘若企業開始動用現金部位，「淨負債」將因此增加，但是「總負債」仍維持不變。駿利亨德森預期今年全球企業的淨負債將增加 5000 - 6000 億美元，使得總淨負債的金額上升至 8.8 - 8.9 兆美元。
- 信用基本面改善加上極度寬鬆的貨幣政策，將為債券投資人帶來投資機會 - 特別是高收益債市場中可望重回投資等級的「墮落天使」債券與「明日之星」債券。

根據駿利亨德森最新發佈的年度企業負債指數，2020 年全球企業新增 1.3 兆美元的負債並寫下歷史新高，同時間企業獲利重挫三分之一。全球企業總負債（未扣除現金部位）在 2020 年會計年度大幅增加 10.2%，總負債金額寫下 13.5 兆美元的新紀錄<sup>1</sup>，因為企業希望藉由舉債提高現金部位，以確保有能力穩渡全球經濟衰退，並在市場流動性緊縮時保有足夠的現金部位。

然而，2021 年到目前為止，企業幾乎尚未動用去年舉債籌措的現金，同時也未額外舉債。根據駿利亨德森的分析顯示，2021 年 1 月到 6 月期間，全球公司債市場的整體發債規模僅成長 1%。

<sup>1</sup> 在駿利亨德森企業負債指數的成份企業之中，90%的企業資產負債表統計截止日期落在 2020 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日之間，並於 2021 年 5 月 24 日前向市場披露。

換言之，今年上半年全球企業的淨負債（總負債扣除現金部位）僅增加 1510 億美元，淨負債規模微幅攀升至 8.3 兆美元（去年同期的淨負債規模為 8.15 兆美元）。若將匯率變動因素納入考量，實際增加的淨負債僅僅 360 億美元。

展望 2021 年，駿利亨德森預期全球企業的總負債大致將持平不變，但是淨負債將快速增加，因為企業將開始部署手中堆積如山的現金部位。故此，今年企業淨負債料將增加 5000 - 6000 億美元，使得總淨負債金額預估將在今年成長至 8.8 - 8.9 兆美元。

駿利亨德森認為今年債券市場將充滿龐大的投資機會，因為信用基本面改善加上央行為了對抗疫情推出的刺激政策，將為高收益債券的供給與需求造就有利的環境。

### 企業將開始動用手中的「銀彈」進行資本支出、派發股利、以及買回庫藏股

由於疫情期間企業想方設法減少開支，因此過去一年融資取得的資金大多以現金或有價證券的形式停留在企業的資產負債表上。2020 年，全球企業持有的現金部位激增 1.1 兆美元，整體現金部位寫下 5.2 兆美元的新高紀錄；換個角度來看，光是 2020 年增加的現金部位，幾乎等於前面 5 年新增現金部位的兩倍之多。

然而，企業不僅沒有花掉這些資金，反而採取其他行動進一步強化資產負債表。舉例來說，駿利亨德森企業負債指數的成份企業總計刪減 1300 億美元的股利、大砍資本支出、並藉由發行股票、處分資產、以及減少買回庫藏股等方式籌措數千億美元的現金<sup>2</sup>。然而，隨著經濟持續復甦，駿利亨德森預期從 2021 年下半年起，全球企業的資本支出、股利派發、以及買回庫藏股等活動將再次活絡起來。

### 「墮落天使」帶來的高收益債券投資機會

對於債券投資人而言，發債企業的信用評等改善可帶來一些值得關注的投資機會 - 尤其是高收益債券。駿利亨德森認為未來一年有機會看到許多的「明日之星」，當中甚至不乏在去年跌入高收益等級、未來有望重回投資等級的墮落天使債券。目前，駿利亨德森的投資經理人青睞食品與飲料產業（例如 \*Kraft）、特定的汽車製造業者（例如 \*Ford）、以及能源與消費產業的投資機會。

\*所提及之任何個別公司，僅供說明用途，並不構成買入或賣出投資建議，法律或稅務事項的忠告。

### 駿利亨德森固定收益投資組合經理人 Tom Ross 與 Seth Meyer 表示：

「全球企業使出渾身解數，在過去 16 個月挺過疫情的考驗。現在，隨著疫情持續降溫，接下來全球企業料將掀起一波投資熱潮。儘管今年企業動支現金的目的將以資本支出為主，但是當中也會包含買回庫藏股與加發股息。」

<sup>2</sup> 根據 S&P Dow Jones 的統計，2020 年光是美國企業買回庫藏股的規模就萎縮 1110 億美元。

「對於債券投資人而言，現在我們已看到一些值得注意的投資機會。經濟加速成長與通膨升溫的環境常被視為不利於固定收益資產的表現，但是這也代表信用基本面將持續改善 - 意即現金流量成長、槓桿比率下降。更重要的是，不同的公司債各自具備不同的特性。儘管整體的融資成本仍低，但是企業持續設法改善信用評等；畢竟信用評等越高，融資成本就越低。舉例來說，雖然只有一個等級之差，但是 BB 級企業的融資成本較 BBB 級企業高出 100 個基點。」

「此外，高收益債券市場的樣貌永遠在改變，評等較高的債券不斷在投資級與高收益等級之間來回，評等較低的債券則瀕臨違約的邊緣。此外，各個評等加起來的高收益發債企業動輒數百家，且只要信用評等出現變化，債券價格就會跟著調整並造就投資機會。」

「強勁的經濟成長率確實可能令通膨居高不下，但是不要因為擔心利率攀升會拖累債券的表現，因而錯失潛在的投資機會。我們認為各大央行將持續壓低利率水準並繼續收購資產（量化寬鬆政策），藉此支持經濟復甦的動能。此舉料將為高收益債券市場造就有利的供給與需求環境，並為投資人帶來主動選債的投資機會。」

以違約風險而言，Seth 與 Tom 認為：「拜政府的刺激政策之賜，疫情期間的債券違約率其實相當低，但是我們認為今年違約率將繼續維持在低檔 - 可能不會超過 1%，到了明年違約率才會稍稍攀升。可以確定的是，儘管企業負債增加，但是手中的現金部位亦大增、市場擁有充沛流動性、且自由現金流量加速成長，因此企業將持續坐享有利的大環境。當然，還是有部分的風險需要留意。舉例來說，各國國際旅遊政策決定仍無法預測，因此航空產業前景仍舊脆弱。整體休閒旅遊產業也將受到此未知數不小的影響。」

- 結束 -

### 關於駿利亨德森投資

駿利亨德森投資是全球領先的主動式投資資產管理公司，致力於通過各種投資解決方案幫助投資者實現長期財務目標，包括股票、量化股票、固定收益、多重資產和另類資產類別策略。

截至 2021 年 3 月底，駿利亨德森投資資產管理規模為 4,051 億美元，全球據點遍布於 25 座主要城市及擁有超過 2000 位以上員工，駿利亨德森投資之總部位於倫敦，並在紐約證交所與澳洲證交所同時掛牌上市。

### 警語

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資、法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場行業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責。

基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢<https://zh-tw.janushenderson.com/>及境外基金資訊觀測站網址<http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL0721(1)1221.TW.retail