

滙思財富 共鳴

與Justin Muzinich對話 – 為何美國的避險資產地位與私募信貸市場仍然穩固

Willem Sels :

今天，我很高興邀請到 Justin Muzinich，Muzinich & Co行政總裁，一家領先的私人信貸管理公司 專注於公開和私募信貸市場。Justin曾任美國財政部副部長，在2018年至2021年期間廣泛負責美國經濟政策。Justin，歡迎你，很高興能與你暢談。

Justin Muzinich :

謝謝你的邀請，也感謝滙豐的優秀夥伴關係

Willem Sels :

目前許多事情正在發生，先由美元說起。在衝突期間，美元獲得一些支持，但存在長期下跌趨勢，這股趨勢有多顯著？又會持續多久？

Justin Muzinich :

基本上，我不認為美元，在全球的角色會有重大轉變，我認為美元仍會是全球儲備貨幣。從各國央行的儲備持有情況來看，美元的比重略有下降，但仍佔交易量的90%，美元在全球貿易的佔比變動不大。我認為背後提供明確支持的是對美國市場深度的信心，以及對美國機構質量的根本信任。

Willem Sels :

談到對機構的信任，讓我們談談政府債務，如你所知，這類債務不斷增長，你對此有多大憂慮？

Justin Muzinich :

這對美國來說確實是一個問題，美國自二戰以來的長期赤字一直佔國內生產總值的4%，目前擴大至約6%或7%，相當於高出50%甚至更多。應對方法之一是通過生產力增長，如果缺乏增長，美國便會面對問題，預期市場短期內不會反映這個情況，但長遠來看，影響將會顯現。

Willem Sels :

如果美國未能以增長擺脫債務，你認為會面臨失去避險地位的風險嗎？對市場有何影響？

Justin Muzinich :

正如我認為美元不會失去儲備地位，我也相信美國不會失去避險地位。如果在某個時刻，市場憂慮美國債務，而且市場定價更反映赤字問題，我認為政府會就此作出反應，因為美國難以承受失去此地位的後果。

Willem Sels :

現在我們轉向私募市場，私募信貸近期消息頻傳，你對此有多大憂慮？是系統性風險還是非常特殊的風險？

Justin Muzinich :

私募信貸市場極具吸引力，我認為市場在過去五年變得過度擁擠。我們在十年前開始涉足私募信貸時，市場參與者遠比現在少，如同金融界的多數情況，你知道事情確實奏效，大家便會蜂擁而至，紛紛試圖募集巨額資金，結果市場過於擁擠，回報下跌且風險上升，我認為調整屬健康現象，且不認為是系統性問題。回顧2008年和2020年，當時我效力財政部，這類危機要演變成系統性問題，一般先影響銀行系統或短期融資市場，而且這些市場需要停止運作，才能真正從整個體系抽走流動性，我認為現時情況並非如此，私募信貸市場非常多元化，問題大多集中於中大型公司市場。私募信貸市場的許多領域並非如此，這些領域的風險回報仍非常可觀。

Willem Sels :

這令人感到安心，但如你所知，政府債務持續增長，你如何看待，公開市場中企業信貸的相對狀況？

Justin Muzinich :

這是一個有趣的問題，如我所說，全球政府債務都在增加，包括美國，另一方面，企業範疇相對審慎，只要回想企業領導層過去五年的經歷，新冠疫情衝擊、通脹，俄羅斯和烏克蘭戰爭，目前也有另一場戰爭，令企業領導層取態相當審慎，因此從企業層面來看，債務普遍受控。事實上，在我個人來說，明顯會較安於持有廣泛分散的企業貸款組合，這類貸款可以進行分析，當中的決策較為理性，多於持有廣泛政府債務組合，當中涉及政治因素，你無法確定理性是否總是主導。

Willem Sels :

謝謝Justin，為我們講解背景和細微差別，並談論對機構的信心和生產力增長，很可能仍為市場帶來上行空間，謝謝。

Justin Muzinich :

謝謝你的邀請，很高興能夠與你暢談