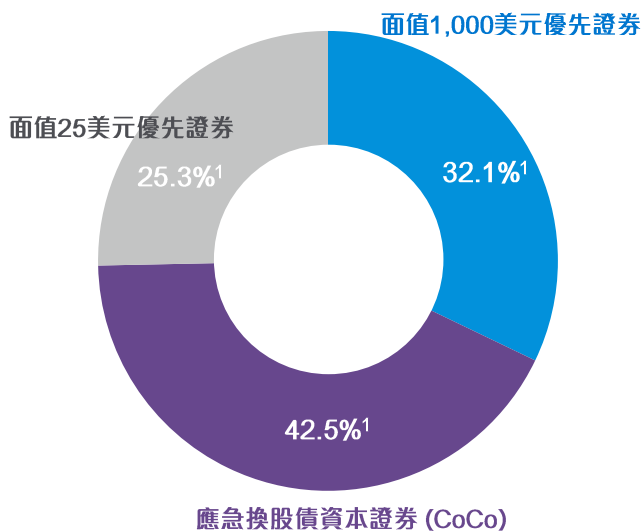


信安資產類別系列 — 優先證券

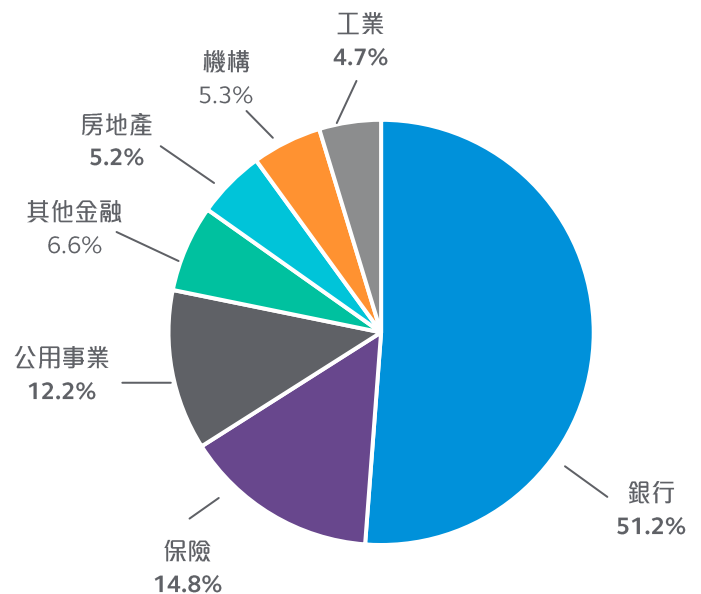
優先及資本證券簡介

- 優先及其他資本證券在資本結構中等級較低，通常可以延遲或欠付而不形成違約的情況。這類證券主要由大型銀行和保險公司基於監管和評級機構的資本目的而發行。跟其他固定收益投資相同，優先證券的表現能受利率和信貸風險的影響。
- 在優先證券發行人所發行的高級債券中，接近90%屬於投資級別，由於其相關信貸基本因素較佳，令優先證券的質素可媲美高評級債券，而非低於投資評級的固定收益債券。與投資級別債券相同，優先證券在過去數年甚少（甚至沒有）出現違約情況。
- 現時市場上有多種優先及資本證券，包括小額債券(baby bonds)、後償債券(subordinated debt)、累積次級後償債券與非累積優先證券(cumulative junior-subordinated debt and non-cumulative preferred securities)，及額外一級資本應急換股債資本證券(CoCos)。
- 這個混合證券市場可以分為面值25美元的零售投資者市場，以及面值1,000美元的機構投資者資本證券市場。以美元計價的優先證券市場總值超過5,000億美元。

優先及資本證券市場的特徵



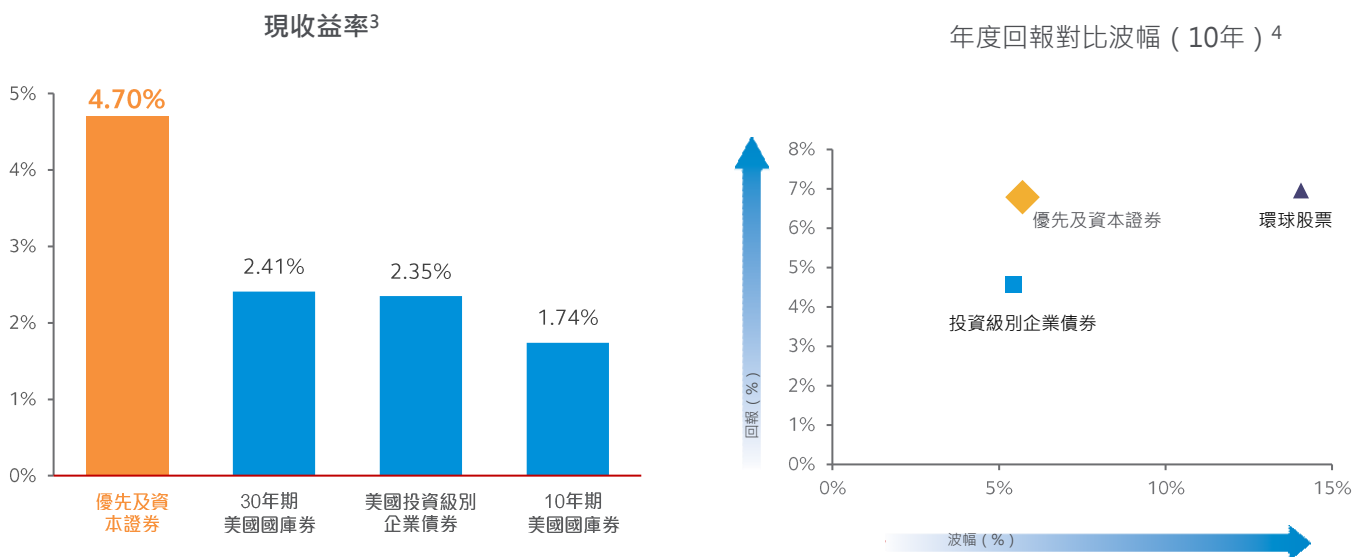
按行業劃分²



為何現在是考慮投資優先證券的時機？

- 基本因素更趨明朗：隨著經濟復甦，企業盈利預測持續上調，信貸質素好轉。銀行和保險公司的資本負債表可望受惠。自2011年以來，次級後償資本證券的違約或延遲比率偏低，甚至處於零水平。
- 定期派發具吸引力的相對收益：一直以來，優先證券是固定收益市場中孳息最高的板塊之一。與相同發行人的高級債券比較，優先證券通常擁有吸引人的息差優勢。大量資金在渴求收益的環境下尋找回報，市場對於後償債券提供的額外收益或令需求維持強勁。

- **較高潛在風險調整後回報：**由於資本結構中等級較低帶來的額外票息，令優先及資本證券能帶來與全球股票相對應的較高潛在總回報，但同時波幅能與其他固定收益工具相提並論。一般來說，優先證券對加息的敏感度低於傳統固定收益資產類別。



優先證券的前景展望

國家/ 地區	證券種類
<p>美國</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國推出1.9萬億美元的刺激計劃，可望大力推動消費開支，帶動2021年的國內生產總值預測向上。不過，刺激計劃和重啟經濟形成通脹壓力，令十年期國債收益率於第一季上升。 然而，我們認為美國十年期國債收益率今年不會在現水平顯著走高，而市場已經計入大部份變動。 	<p>面值25美元的零售市場</p> <ul style="list-style-type: none"> 在低息環境下，投資者對資本結構中等級較低帶來額外票息的需求持續殷切，資金繼續流入優先證券和次級後償資本證券。 零售市場較為波動，可能重演2020年的情況，為此證券種類帶來挑戰。
<p>歐元區</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐洲在過去兩季出現雙底衰退，但大部份經濟指標顯示當地活動已經觸底，經濟可望從第二季開始復甦。 我們預計央行將維持寬鬆的貨幣政策一段時間。在存款利率不變下，或可舒緩淨息差壓力。 	<p>面值1,000美元的機構市場</p> <ul style="list-style-type: none"> 機構市場的存續期延長風險遠低於零售市場。 在息差和結構的支持下，新發行的面值1,000美元美國優先證券及額外一級資本應急換股債資本證券仍展現最佳的投資價值。
<p>英國</p> <ul style="list-style-type: none"> 在持續的財政刺激措施加上英倫銀行的政策，及大型疫苗接種計劃的支持下，我們預期英國經濟將於今年餘下時間反彈。 鑑於英國主要銀行的貸款業務優勢、整體穩健的資本狀況及核心盈利水平，我們對其前景審慎樂觀。這些條件將有助它們應對收入和貸款質素的挑戰。 	<p>額外一級資本應急換股債資本證券</p> <ul style="list-style-type: none"> 基於我們對歐洲銀行業2021年信貸前景及應急換股債資本證券指數的存續期水平持樂觀態度，我們持續看好這個證券種類。美元CoCo指數(CDLR)中，約83%的存續期為五年以下。 以現水平來說，我們認為此資產類別的息差不會再顯著收窄，收益較大機會來自利差交易。

參考資料

¹ 數據來源：彭博，Spectrum Asset Management，信安環球投資 (截至2021年3月31日)

² 數據來源：Spectrum Asset Management，信安環球投資 (截至2021年3月31日)

³ 收益率是指到期收益率。以洲際交易所美銀美林定息優先證券指數代表優先與資本證券。以洲際交易所美銀美林美國企業債券指數代表美國企業債券。指數回報率並未扣除費用、開支或稅項。指數為非管理指數，個人投資者不可直接投資。30年期與10年期美國國庫券由美國財政部發行，國庫券票據每六個月支付票息一次。資料來源：彭博，截至2021年3月31日。

⁴ 數據來源：彭博，截至2021年3月31日。以洲際交易所美銀美林定息優先證券指數代表優先與資本證券，以彭博巴克萊環球綜合企業債券總回報指數代表環球投資等級企業債券，以MSCI綜合世界指數代表環球股票。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發佈當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實、準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

本文件資料由信安資金管理（亞洲）有限公司提供。

本文件並未呈交香港證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。