

信安資產類別系列 — 短存續期高收益債券

2022年3月



如何判斷當前的宏觀環境？

- 2022年，投資者經歷動盪的開局。受通脹持續高企、聯儲局準備開展新冠肺炎疫情爆發以來的首次加息以及地緣政治緊張局勢升級拖累，標普500指數一度由近期高位回落15%。
- 環球主權債券利率持續上升，債券市場需求下降。負孳息率債券的總量已降至逾七年新低。隨著成熟市場央行年內加快收緊貨幣政策的步伐，該趨勢或會持續。
- 目前，美國兩年期與十年期國庫券孳息率息差已收窄至逾兩年以來的低位。展望未來，由於聯儲局快將展開加息，短期利率可能進一步上升；而經濟增長放緩及極高的資產負債表規模，將在一定程度上限制長期利率的上升。孳息率曲線可能繼續趨平。
- 這種情況對傳統債券，尤其是主權債券相對較為不利，因為該資產類別通常與通脹上升呈負相關性。環球投資級別債券的總回報亦可能受到影響。因此，在波幅上升的環境中，如何部署固定收益的投資變得更為重要。

何謂短存續期高收益債券？

- 短存續期高收益債券為高收益債券市場的一個分類，通常包含最終期限最長為五至六年的債券。與大多數其他固定收益證券（包括投資級別債券）不一樣，由於高收益公司債券通常容許發行人在債券最終到期日前幾年還款，因此相關短存續期債券的平均年期通常短於三年。

為何現在投資短存續期高收益債券？

1. 息率低企，但持續上升

- 在如今利率依然處於歷史低位的環境下，投資者難以在不承擔重大風險的情況下獲得任何形式的收益。同時間，聯儲局正部署在結束其債券購買計劃後進行首次加息。
- 如圖1所示，過去20年，短存續期高收益債券在加息期間的表現優於傳統核心債券。受經濟增長高於長期趨勢水平及企業盈利相對穩健帶動，在利率上升及較短存續期的支持下，該資產類別或能再次提供較高的潛在回報。

圖1：在其他條件相同的情況下，相對於存續期較長的債券，短存續期債券的價格受利率波動的影響較小¹

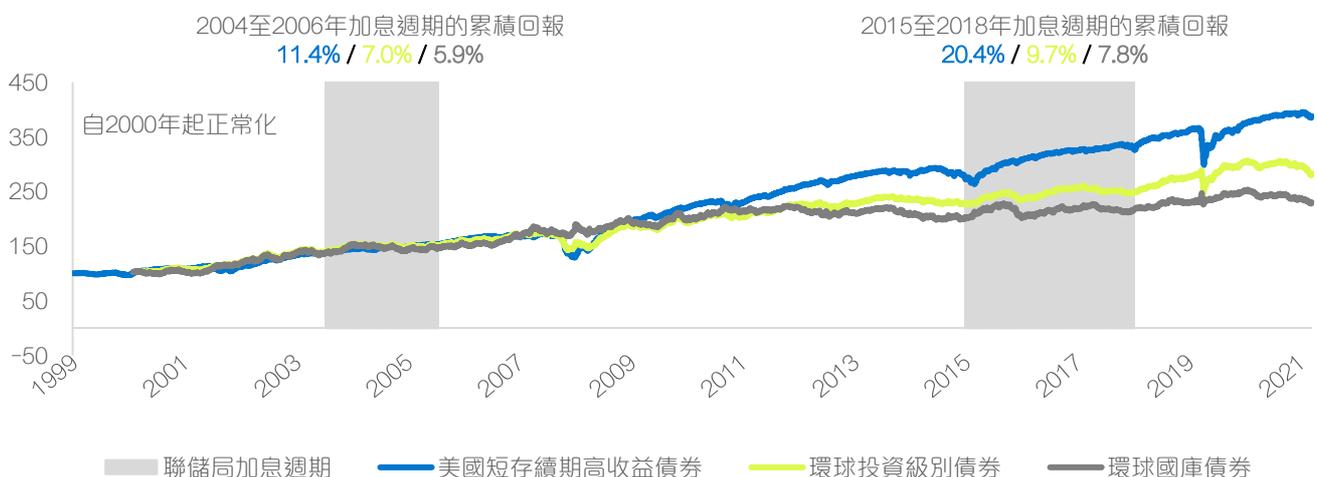
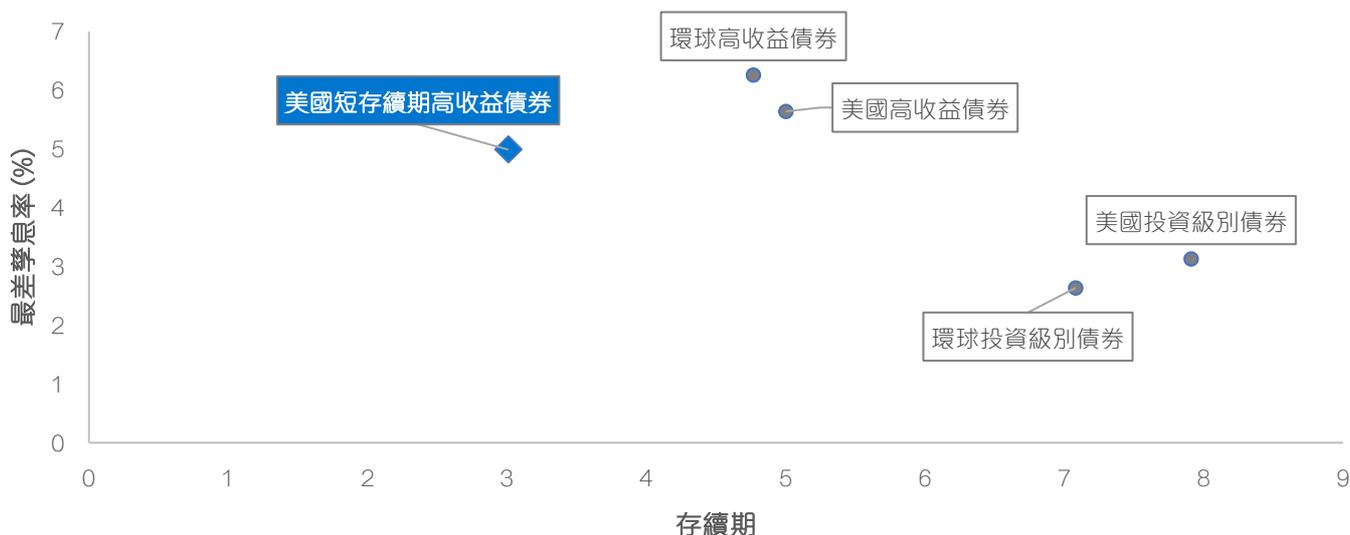


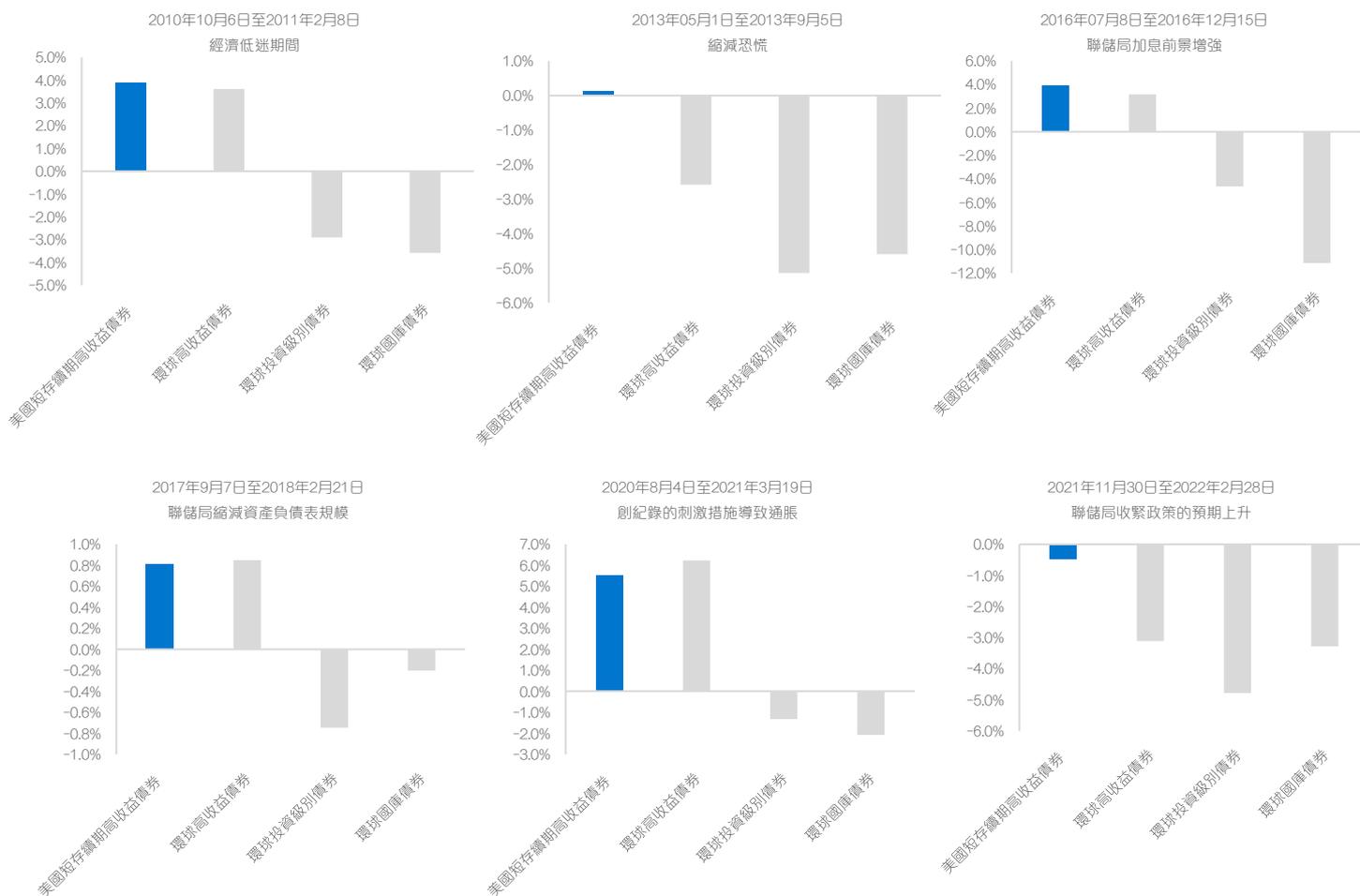
圖2：短存續期高收益債券提供相對具吸引力的收益率，同時承擔相對較低的存續期風險，令投資者有機會在加息期間得到保護²



2. 市場波幅正在上升

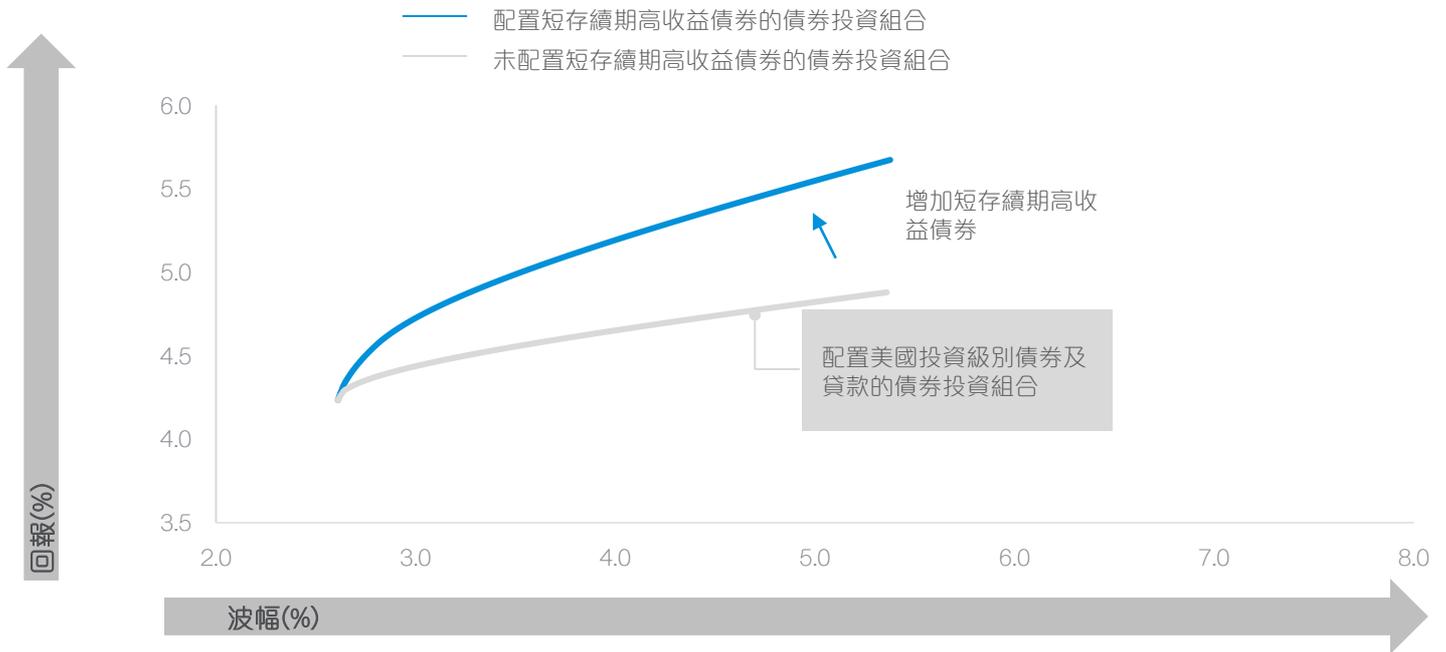
- 面對各個不明朗因素，短存續期高收益債券或能提供較佳的下行保護，尤其是在10年期國庫債券孳息率飆升的時期。相較於其他固定收益資產類別，短存續期高收益債券因特定市場事件造成的跌幅一般較低。

圖3：在孳息率上升的大部分情況下，短存續期高收益債券的表現優於其他固定收益資產，即使在最近市場開始消化聯儲局將於2022年採取更為進取的收緊政策下亦不例外³



- 在不明朗因素持續的情況下，多元化投資組合配置是關鍵。就如10年相關系數所反映，在各種市況下，短存續期高收益債券往往與其他固定收益及股票產品存在較低的相關性。在債券投資組合中加入短存續期高收益債券或可增強回報並降低風險。

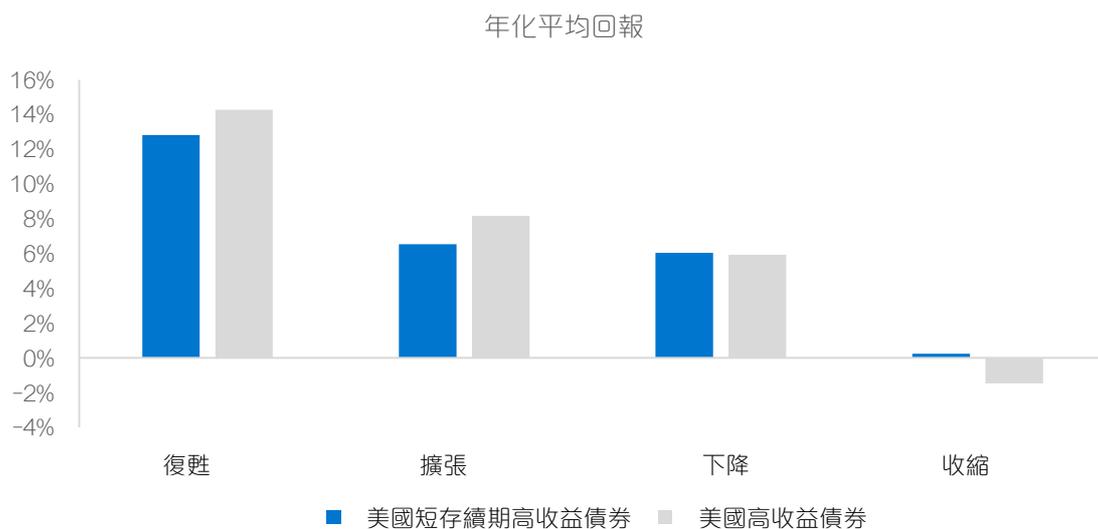
圖4：短存續期債券可增強經風險調整回報⁴



3. 一個潛在的「全天候解決方案」

- 儘管經濟持續擴張，但我們或已進入一個下行周期。儘管如此，短存續期債券及貸款在各種經濟週期中均能提供正回報。不論在下行階段，抑或在衰退期間，短存續期債券及貸款均能跑贏整體高收益債券市場。

圖5：在整個經濟週期中，短存續期高收益債券傾向能夠帶來持續正回報⁵



¹ 資料來源：彭博，截至2022年2月28日。ICE美銀1-5年期BB-B級美國現金支付高收益債券限制指數、彭博環球綜合公司債券總回報指數（價值未對沖美元）及彭博環球綜合國庫債券總回報指數（價值未對沖美元）分別代表美國短存續期高收益債券、環球投資級別債券及環球國庫債券。

² 資料來源：彭博，截至2022年2月28日。ICE美銀1-5年期BB-B級美國現金支付高收益債券限制指數、彭博環球綜合公司債券總回報指數（價值未對沖美元）、彭博環球高收益債券總回報指數（價值未對沖美元）、ICE美銀美國高收益債券指數及ICE美銀美國公司債券指數分別代表美國短存續期高收益債券、環球投資級別債券、環球高收益債券、美國高收益債券及美國投資級別債券。

³ 資料來源：彭博，截至2022年2月28日。ICE美銀1-5年期BB-B級美國現金支付高收益債券限制指數、彭博環球高收益債券總回報指數（價值未對沖美元）、彭博環球綜合公司債券總回報指數（價值未對沖美元）及彭博環球綜合國庫債券總回報指數（價值未對沖美元）分別代表美國短存續期高收益債券、環球高收益債券、環球投資級別債券及環球國庫債券。

⁴ 資料來源：彭博、信安環球投資，截至2021年12月31日。數據範圍為2011年12月至2021年12月。配置短存續期高收益債券的債券投資組合包括(1) ICE美銀美林美國現金支付高收益債券BB-B級1-5年期指數，該指數為ICE美銀美林美國現金支付高收益債券指數的子指數，包括所有剩餘期限至最終到期期限少於5年且評級為BB級至B級（含）的證券。(2) 彭博美國綜合債券指數為衡量投資級別、以美元計價、固定利率應課稅債券市場的寬基指數，包括國庫債券、政府相關證券及公司證券、按揭抵押證券（機構固定利率及混合可調利率按揭轉手）、資產支持證券及商業按揭抵押證券。(3) 浮動利率貸款由標普/LSTA槓桿貸款指數代表，該指數為一個寬基指數，旨在反映槓桿貸款市場中美元貸款的表現。

⁵ 資料來源：彭博、NBER，截止2022年2月28日。ICE美銀1-5年期BB-B級美國現金支付高收益債券限制指數代表美國短存續期高收益債券。ICE美銀美國高收益債券指數代表美國高收益債券。按階段分組的平均年化月度回報。復甦—ISM製造業採購經理指數加速（2001年12月至2002年6月、2009年7月至2011年2月）；擴張—ISM製造業採購經理指數穩定（2002年7月至2006年4月、2011年3月至2018年8月）；下滑—ISM製造業採購經理指數放緩（2006年5月至2007年11月、2018年9月至2019年3月）。NBER報告收縮及ISM製造業採購經理指數進一步放緩（2007年12月至2009年6月、2019年4月至2020年4月）。

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。

本文件之內容於發布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。

派息並無保證。

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）有限公司及信安環球投資提供。

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。