



面對銀行業危機，優先證券在今年較早時間顯著受壓。不過，相對固定收益市場上風險較高的資產，這場危機現時為優先證券帶來潛在機遇。

銀行業受壓

為優先證券創造收益溢價

在上半年，銀行體系承受壓力，對金融市場造成嚴重影響。雖然影響相對受控，只涉及客戶基礎集中於科技及加密貨幣行業的個別少數美國銀行，但這些金融機構倒閉卻導致相關證券受壓，其中包括銀行發行的優先證券。相關優先證券佔市場接近一半份額，而且近日價格持續處於歷史低位。

隨着投資者對金融危機蔓延的憂慮開始減退，該市場範疇逐漸復甦，銀行優先股自 3 月底以來持續上升。

銀行優先證券自 3 月底以來反彈

銀行優先證券的表現 (%)

	銀行優先證券的表現 (%)
30/12/22 - 20/3/23	-3.95
21/3/23 - 29/6/23	1.22

資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，數據截至 29/6/2023。銀行優先證券反映洲際交易所美銀美國所有資本證券指數內相關分類股份的表現。過往表現並非日後表現的指標。投資者不可直接投資於指數。

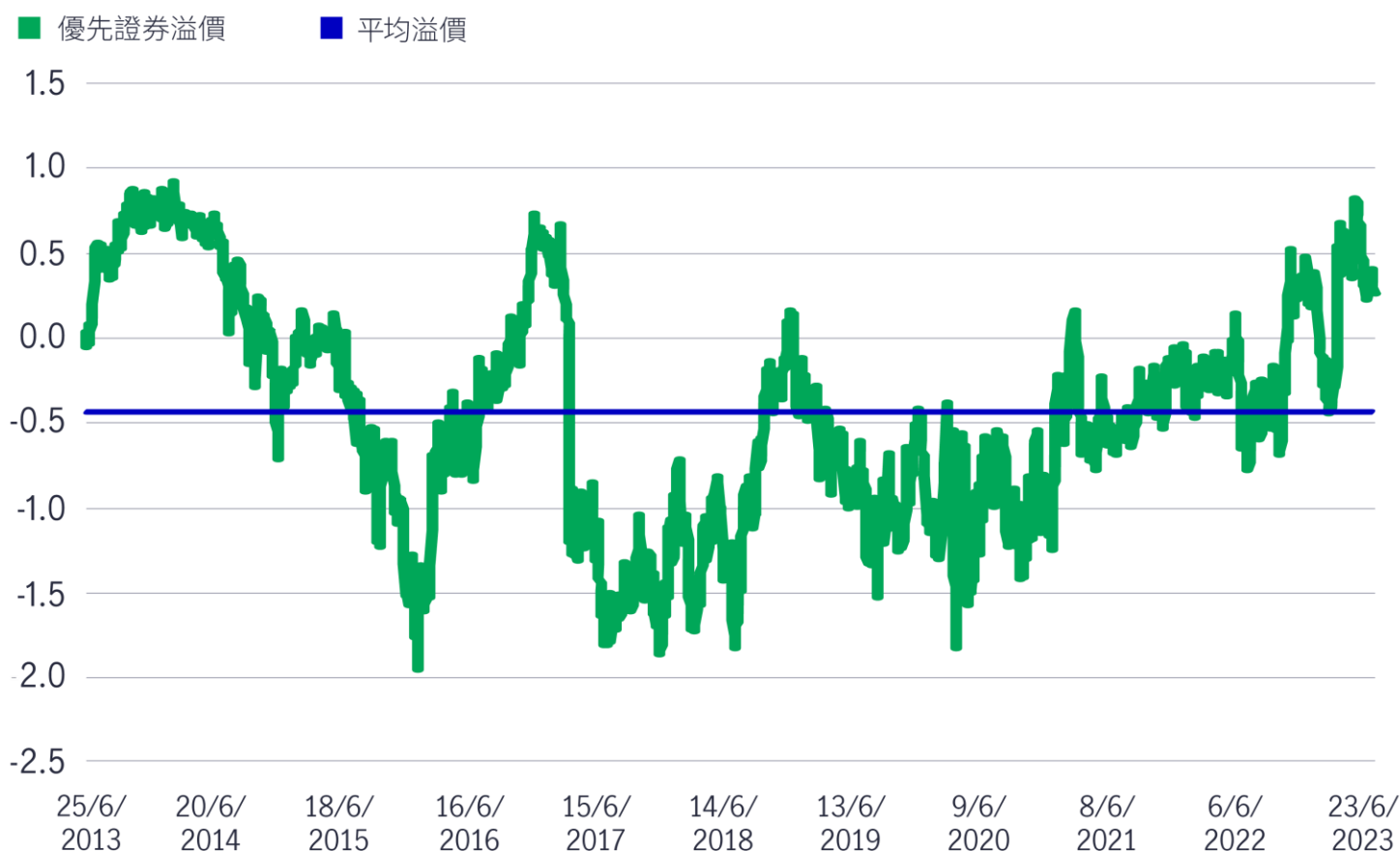
優先證券屬於股票，抑或固定收益資產？

優先證券同時擁有股票和固定收益屬性，使其具備獨特的風險結構。由於優先證券的償付順序次於傳統債券，因此若發生違約事件，所承受的風險較高。回報方面，優先證券則提供較高的收益。這一特點使其媲美固定收益市場上風險較高的資產，例如高收益債券。

自 2021 年底以來，優先證券和高收益債券孳息率大幅上升，擺脫多年低位。然而，相對於高收益債券，現時優先證券似乎為投資者提供息差，最近數周更高達 0.8%。

優先證券的收益高於垃圾債

優先證券相對 BB 級高收益債券之收益率溢價(%)



資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，數據截至 23/6/2023。優先證券溢價等於洲際交易所美銀美國所有資本證券指數的到期收益率，減去洲際交易所美銀美國 BB 級高收益債券指數的到期收益率。即使錄得正數派息率，亦非意味可取得正回報。投資者不可直接投資於指數。

平均來說，優先證券的收益率低於 BB 級高收益債券，意味著優先證券現時提供的收益優勢，為投資者帶來潛在的投資機會。

經濟轉趨疲弱

展望未來，我們相信宏觀經濟狀況將持續疲軟，但由於在經濟衰退的環境下，優先證券傾向表現優秀，因此我們仍看好這類證券。從強而有力的證據可見，自美國聯儲局在 2022 年初開始加息以來，其緊縮政策持續通過經濟發揮效用，現時正影響消費者和企業。

至今，緊縮政策對企業盈利和資產負債表的影響不平均，但我們相信有關影響層面將於未來數月進一步擴

大。由於商品需求減弱，加上通脹壓力持續削弱利潤率，導致盈利惡化，這個情況將使企業受壓。

從經濟角度來看，我們相信面對疲弱的經濟狀況，較高質企業債券或能展現較佳的抵禦能力。然而，信貸質素較低的企業必須審慎應對持續惡化的市場環境，同時亦須支付金融市場要求的較高回報率。

鑑於經濟轉趨疲弱，加上初始孳息率與遠期回報呈正相關性，我們認為投資者把其配置由高收益債券轉為優先證券，或可從中獲利。展望後市，我們相信憑藉其優質特性，優先證券仍穩佔優勢，特別是當經濟衰退持續。

聯儲局暫停加息將利好優先證券

儘管聯儲局暗示日後將進一步加息，但其於 6 月份的聯邦公開市場委員會會議上決定暫停加息，此舉亦可望為優先證券帶來相對高收益債券有利的優勢。自 1997 年以來，聯儲局共有四次暫停加息周期，見頂利率水平則取決加息周期的年份，幅度介乎 2.5% 至 6.5%。雖然往績不能作為預測未來表現的指標，但回顧過去聯儲局暫停加息對機構優先證券、零售優先證券及高收益債券的影響，有助我們了解未來的潛在相對表現。

聯儲局暫停加息後緊接的表現

洲際交易所美銀美國所有資本證券指數回報

最後一次加息時間	3 個月	6 個月	9 個月	12 個月
2018 年 12 月	6.43%	11.13%	14.94%	17.78%
2006 年 6 月	4.86%	6.95%	8.40%	7.31%
2000 年 5 月	6.89%	5.91%	16.08%	21.11%
1997 年 3 月	4.86%	10.26%	15.95%	17.58%
平均表現	5.76%	8.56%	13.84%	15.95%

洲際交易所美銀固定利率優先證券指數回報

最後一次加息時間	3 個月	6 個月	9 個月	12 個月
2018 年 12 月	8.71%	11.98%	15.40%	17.71%
2006 年 6 月	5.70%	8.50%	10.46%	8.58%
2000 年 5 月	7.31%	9.88%	14.40%	16.78%
1997 年 3 月	2.81%	5.35%	8.63%	9.70%
平均表現	6.13%	8.93%	12.22%	13.19%

洲際交易所美銀美國高收益債券指數回報

最後一次加息時間	3 個月	6 個月	9 個月	12 個月
2018 年 12 月	7.40%	10.16%	11.50%	14.41%
2006 年 6 月	4.05%	8.44%	11.39%	11.75%
2000 年 5 月	3.48%	-4.49%	5.45%	3.72%
1997 年 3 月	5.01%	9.60%	12.26%	15.60%
平均表現	4.99%	5.93%	10.15%	11.37%

資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，數據截至 16/6/2023。過往表現並非日後表現的指標。投資者不可直接投資於指數。

雖然領先表現因應各個時間框架而異，但綜觀各資產類別於這四個時期的平均回報顯示，在聯儲局暫停加息後的數個月，零售及機構優先證券的表現均優於高收益證券。

往績顯示聯儲局暫停加息後，優先證券表現領先高收益債券

過去四次聯儲局暫停加息後的平均回報	3 個月	6 個月	9 個月	12 個月
洲際交易所美銀美國所有資本證券指數	5.76%	8.56%	13.84%	15.95%
洲際交易所美銀固定利率優先證券指數	6.13%	8.93%	12.22%	13.19%
洲際交易所美銀美國高收益債券指數	4.99%	5.93%	10.15%	11.37%

資料來源：彭博資訊、宏利投資管理，數據截至 16/6/2023。過往表現並非日後表現的指標。投資者不可直接投資於指數。

若市況惡化，導致聯儲局繼續暫停加息，優先證券的相對表現優勢可能重現，進一步突顯基於其優質特性，這類證券在經濟衰退的環境下傾向表現優秀。

偏重大型銀行或進一步降低風險

然而，聯儲局持續加息可能使銀行業繼續受壓。儘管存在上述風險，但我們仍看好優先證券市場的若干板塊，包括作為重要性金融機構（SFI）的銀行及超級地區銀行。

SFI 銀行規模龐大，並已受惠於銀行業危機觸發的影響，存款水平在隨後數月已見增長。這些金融機構須遵從最嚴格的資本和流動性規定，且為多元化的客戶群提供廣泛服務，從而降低風險。與此同時，超級地區銀行持續為更嚴謹的監管要求作準備，保持資本充足。此外，受惠於多項因素，這些銀行的風險得以緩解，包括盈利能力提升，擁有強大的貸款承銷傳統，以及收入來源多元化。

鑑於市場前景仍陰霾密布，我們相信選擇主動型管理的優先證券策略，或可使投資者獲益。這些策略可靈活變動，作出偏重 SFI 及超級地區銀行的配置，有助緩解市場持續存在的若干風險。此外，主動型管理亦可讓投資者獲取現時市場提供的可觀孳息率及未來潛在回報，同時保持靈活性，因應市況及貨幣政策變動作出調整。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。