



面對持續低息的環境，加上新型冠狀病毒疫情後的經濟發展，2021 年優先證券料繼續提供具吸引力的投資機會：透過審慎挑選發行人，投資者可望取得潛在較高收益率，而毋須犧牲信貸質素。這使優先證券成為適合納入現今收益投資組合的一個重要資產類別。

優先證券：投資級別信貸中 尋最大收益率機遇

雖然優先證券受全球疫情大流行影響，但從其 2020 年的走勢可見，這是一個表現具韌性的資產類別。

優先證券 2020 年的走勢：重拾升勢顯韌性

經歷 2020 年首季的反覆波動後，優先證券受惠於聯儲局支持經濟的措施，在 2020 年第二季及第三季回升 16.27%，表現領先同期回升 15.49% 的美國高收益債券。年初至今，優先證券累積升幅達 5.98%，美國高收益債券則上升 4.18%¹。

鑑於息差可能收窄，加上全球利率環境將在一段更長時間內維持偏低水平，我們看好作為投資級別資產類別的優先證券，相信它可望協助投資者駕馭新一年持續的低息環境。

正面的宏觀經濟趨勢

展望 2021 年，經濟環境料可持續改善。隨著全球多款疫苗陸續面世，我們預料息差將出現廣泛收窄，對優先證券構成正面催化劑。相對 10 年期美國國庫債券，優先證券的平均孳息差仍高於歷史平均水平，意味息差有可能進一步收窄。此外，預期各行業的優先證券均出現差息收窄的趨勢：尤其是周期性消費品和電訊業，隨著經濟改善，息差收窄的幅度可能較大。

我們亦相信上述利率長期偏低的环境將會延續至 2021 年。以下三個原因支持我們的觀點。首先，增長及通脹預期溫和。人口結構壓力亦可能削弱國內生產總值的擴張幅度，尤其在美國，預料 65 歲以上的人口組別在未來 30 年將增加超過 50%²。

其次，美國政府兩黨分治導致財政刺激方案規模縮減的陰霾，可能會降低通脹預期。第三，現時全球負孳

¹ 資料來源：宏利投資管理及彭博資訊，截至 2020 年 11 月 30 日，回報以美元計算。優先證券以 ICE BofAML US All Capital Securities Index 代

表。美國高收益債券以 ICE BofAML 美國高收益債券指數代表。過往表現並非未來業績的指標。

² 經濟合作及發展組織歷史人口數據及推算，2019 年

息率的債券總值達到 17.17 萬億美元的新高³，迫使投資者在政府債券市場以外的範疇尋求收益。

在上述因素的共同推動下，市場對優先證券等較高收益率的證券產生龐大需求，特別是這類證券的信貸質素較強，而且違約率低於高收益債券。

信貸質素較佳 違約率較低

優先證券的孳息率與高收益債券相若⁴。然而，優先證券的平均信貸質素為 BBB-級，屬於投資級別。儘管高收益債券實際上提供稍微較高的孳息率，但代價是其信貸評級較低（平均信貸評級為 B+，即非投資級別）⁵。此外，優先證券的歷史違約率偏低，只有 0.33% — 以平均投資級別而言屬合理水平。相反，環球高收益債券的 30 年違約率為 4.06%⁶。我們相信在目前的环境下，優先證券的信貸質素及違約率將不會受到負面影響。

另一個使優先證券有別於固定收益市場其他範疇（尤其是高收益債券）的因素，是其對利率變化的敏感度較低。許多優先證券均設有定息轉浮息的結構，這些證券在首五年或十年的票息為定息，其後則為浮息。即使在加息环境下，投資者仍獲提供若干票息保障。這進一步增加其核心吸引力——孳息率吸引，而且信

貸風險較低；正因如此，我們相信優先證券可能是投資組合內具有重要價值的工具之一。

行業選擇方面，投資者宜留意基本因素強勁、資產負債表穩健及孳息率吸引的公司，尤其是美國公用事業、能源和金融業。

行業焦點：金融、公用事業和能源業

公用事業方面，我們相信現時可轉換優先證券展現具吸引力的投資機會。發行人的基本因素穩健，幾乎所有美國公用事業公司均重申其於抗疫封鎖措施前提供的盈利增長指引。此外，在美國候任總統拜登執政下，這些公司投資於可再生能源帶來的利好催化因素看來更為樂觀。雖然在 2020 年波動的市況下，公用事業作為防守性對沖工具，但與標準普爾 500 指數成份股的估值比較，公用事業股仍處於 20 年低位，因此未來具備締造回報的潛力⁷。

能源方面，我們看好業務模式多元化的中游企業，例如天然氣管道和汽油儲存業。由於天然氣主要用於供熱和發電，我們預期這個行業的現金流持續穩健。

美國金融企業自 2008 年全球金融危機以來已提高資本儲備。金融企業的資產負債表狀況，為數十年來最佳⁸，正好解釋其面對具挑戰性的經濟環境仍表現強

³ 彭博巴克萊環球負孳息率債券指數，截至 2020 年 11 月 30 日。

⁴ 資料來源：彭博資訊、ICE/BofAML 指數及宏利投資管理，到期孳息率，截至 2020 年 11 月 30 日。美國高收益債券（到期孳息率為 5.31%）以 Bank of America Merrill Lynch 高收益債券指數代表；優先證券（到期孳息率為 4.37%）以 ICE BofAML US All Capital Securities Index 代表。到期孳息率為持有債券至到期日的預期回報率。它並不能準確反映投資者在任何情況下的實際回報。

⁵ 平均信貸評級參考標準普爾評級，截至 2020 年 11 月 30 日。

⁶ 環球高收益債券違約率數據來自穆迪投資者服務公司，截至 2019 年 12 月 31 日。1990 年至 2017 年期間的優先證券違約率由富國銀行計算。由 2018 年開始，宏利投資管理使用 ICE BofAML US All Capital Securities Index 計算年度違約率，原因是富國銀行在 2017 年之後停止提供相關資料。截至 2019 年 12 月 31 日。過往表現並非未來業績的指標。

⁷ 美銀研究報告，2020 年 6 月 1 日。

⁸ 美國聯邦存款保險公司(FDIC)，2020 年 11 月。

韌的主要原因。此外，除了一家大型美國銀行以外，所有主要金融機構均維持派發普通股股息。我們相信市場未有完全反映這些基本因素。

雖然投資於美國存在地區集中風險，但我們認為其風險回報水平仍具吸引力。這有別於同樣可能被監管當局要求暫停派息的歐洲金融機構。

總結：低息下展現優勢

鑑於傳統固定收益證券（例如已發展市場政府債券）的孳息率持續下跌，優先證券為投資組合提供可觀的孳息率。此外，優先證券的波幅、違約率、與其他資產類別的相關性及對利率的敏感度均較低。由於「追求收益」的主題很可能延續至 2021 年，我們相信對同時追求收益與質素的投資者來說，優先證券提供了一個兩者兼備的選擇。

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。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，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文件的資料及／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，對因使用有關資料及／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資料，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文件所載資料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。

本文件的部份資料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，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件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。本文件的資料僅供參考，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。本文件的資料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。本文件所載的所有資料概不構成投資、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)，以獲取詳細資料，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、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。