



發掘各個主要信貸範疇的收益機遇

重點提要

- 債券收益率上升繼續帶來更高的收入潛力，為持續波動的市況提供緩衝
- 鑑於經濟環境存在不確定因素，固定收益範疇的回報可能出現明顯差異
- 透過多元投資策略尋求收益，不僅可望把握債券的創造收益能力，亦可享有額外分散風險的優勢



Damien McCann
固定收益基金經理



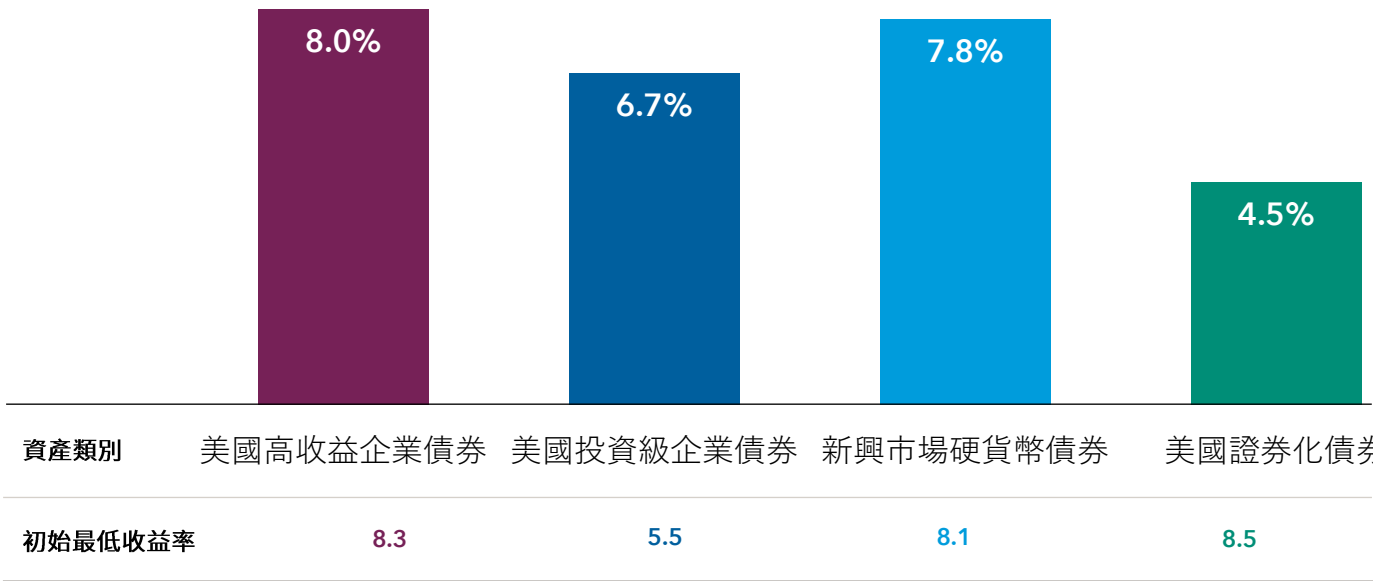
Flavio Carpenzano
固定收益投資總監

隨著全球的利率週期接近見頂，固定收益市場現在可能處於轉捩點。

各個信貸市場範疇均出現新的投資機會，初始收益率介乎 5.5%至 8.5%，為締造長期的正總回報奠定基礎。

固定收益重新展現入息機會

平均五年遠期回報（%，按近期收益率水平計）



過往業績並非將來業績的保證。

收益率和回報截至 2023 年 6 月 31 日，以美元計算。資料來源：資本集團、彭博

所有範疇的數據追溯至 2004 年。基於每項債券範疇處於最低收益率+/- 0.3%範圍內的平均每月回報。以上各個範疇的收益率包括彭博美國高收益企業債券 2%發行人上限指數、彭博美國企業債券指數、摩根大通全球新興市場多元債券指數及 彭博商業按揭抵押證券（AAA 級除外）指數。

初始收益率通常可以有效反映債券的預計長期總回報。換言之，投資者可望在某些固定收益市場領域透過債券投資取得吸引的長期正回報，而且波幅低於股票。

如果投資者希望取得穩定和具吸引力的收入來源，以及較持續的回報，透過廣泛投資分散風險（而非集中投資於單一範疇）可能是較可取的方法，特別是在當前環境下，投資級企業債券或證券化信貸等優質債券亦能提供吸引的收益率。

為取得持續的收益來源，我們考慮以下四個主要範疇的前景。每個範疇的獨特性質往往可以發揮相輔相成的作用；結合各個範疇更有助帶來可靠的收入和吸引的風險／回報概況。

高收益債券：潛在的較高收益水平

- 美國高收益債券長期以來一直提供高收益；成為整個市場週期的主要總回報動力。
- 一個深度和廣度兼備的範疇。美國高收益債券市場的規模約為 1.2 萬億美元，涵蓋多個行業及發行人。
- 美國高收益債券市場現時的收益率為 8.3%。
- 儘管信貸風險較高，但指數約 50% 的成分證券獲評為 BB 級（高收益債券的最高信貸質素）。基本因素信貸研究有助進一步降低信貸風險。
- 存續期明顯較投資級企業債券和新興市場債券為短。

數據截至 2023 年 7 月 31 日。以彭博美國高收益企業債券 2% 發行人上限指數計量。信貸評級以標普／穆迪／惠譽評級當中較高者為準。

收益率為最低收益率。

資料來源：彭博、摩根大通

投資級企業債券：優質但對利率較敏感

- 美國投資級企業債券是信貸領域的最大範疇；擁有多元化的發行人和行業。
- 包括收益曲線上不同年期的證券。
- 在投資級信貸領域中，由 BBB 級至 AAA 級發行人都能帶來投資機會。
- 由於存續期較高收益債券為長，令這個範疇對利率變動較為敏感；在利率週期轉變及央行減息時，這將格外吸引。
- 其質素較佳反映違約風險極低，而當經濟放緩時，息差擴闊的幅度通常顯著低於高收益債券。

新興市場債券：多元化的收益和回報來源

- 有望提供可實現高收益和總回報的多元化機會。
- 新興市場是一個廣泛而多元的投資領域，涵蓋亞洲、歐洲、非洲和美洲的 70 多個可投資國家。
- 新興市場的美元主權債券市場規模達到 1.1 萬億美元。
- 就信貸質素而言，投資機會遍佈投資級和高收益債券發行人。新興市場硬貨幣債券的平均信貸評級為 BBB 級。
- 新興市場債券的較高質素信貸與較低質素信貸之間存在差別，意味著以「由下而上」的方式挑選發行人是把握 a 機遇和降低風險的關鍵因素。
- 不少新興市場央行透過既定的方法來管理當地通脹，因此它們較聯儲局、歐洲央行或英倫銀行更迅速地採取行動以應對疫後的通脹壓力。

數據截至 2023 年 7 月 31 日。以摩根大通全球新興市場多元債券指數計量。信貸評級以標普／穆迪／惠譽評級當中較高者為準。資料來源：摩根大通

證券化信貸：研究不足的範疇，能帶來超額回報的機遇

- 收益高於同等評級的投資級企業債券，同時通常提供相若的保本特性。
- 多元化的投資機會，包括資產抵押證券、商業房地產、非機構按揭和抵押槓桿貸款等分類範疇。
- 多項基本因素動力有別於企業債券和主權信貸，為投資組合帶來多元化。
- 研究不足的範疇，分析員可從中識別錯誤定價的投資機會。
- 存續期明顯較投資級企業債券和新興市場債券為短。

過往業績並非將來業績的保證。

主要信貸範疇的前景

美國高收益債券

由於經濟增長可能進一步疲弱，我們現時在美國高收益債券市場的焦點集中在較高質素的債券。不過，還有數項技術因素支持該範疇。首先，由於短期內缺乏大規模再融資的需要，新債券的發行量相對較少。此範疇的信貸質素較佳；美國高收益債券指數超過 50% 屬於 BB 級債券¹。此外，以絕對水平計算，高收益債券市場現時的收益率與過往比較處於更高水平。

在應對較高收益債券範疇的風險時，專有的基本因素研究尤其重要。我們按個別情況投資於不同的發行人，並在認為最終可取得優於市場定價所顯示的水平時才進行投資。例如，投資可望受惠於當前利率環境，並能締造大量現金和擁有輕資本的商業模式，例如資產管理公司、金融交易所和券商。這些公司的收入來源以交易為主，而且能產生吸引的現金流。在經濟疲弱或利率趨升的環境下，此範疇個別發行人的經常性收入模式有望帶來優於週期性行業發行人的表現。

美國消費市道的強韌令部份市場評論員感到意外。我們發現旅遊與休閒領域的消費開支持續強勢展現這種韌性，因此為遊輪和博彩娛樂業的發行人提供支持。

我們亦發現高收益債券市場的「升級新星」展現龐大的潛力。這些發行人目前屬於高收益信貸評級，但預計將會升至投資級。我們已經在汽車和製藥業發掘到這類公司，並相信個別公司在未來 12 個月內有望再次獲得投資級評級。考慮到收益率和相關風險水平，這類升級新星可提供吸引的風險調整後回報。

美國投資級債券

宏觀不明朗因素提高了投資級債券市場波動的可能性。銀行業在 2023 年 3 月導致信貸息差擴闊，自此息差持續趨緊。

由於利率上升和預期增長放緩，信貸基本因素在 2023 年底前可能轉弱，並導致息差波幅上升。然而，該範疇仍不乏有吸引力的投資機會，而較優質的信貸可以為未來出現的息差波幅提供緩衝。

在充滿挑戰的經濟環境下，防守型行業和發行人有望取得優秀表現。製藥業便是其中一個例子，該行業在市場疲弱時表現往往優於大市。我們預計這種關係將會持續，而整個行業的收入和盈利將保持穩定。

息差擴大亦帶來特殊的投資機會，銀行業是現時市場的關注焦點。綜觀優先票據，個別全球金融機構及資本充裕、規模較大的美國區域性銀行的估值未必可以反映相關基本因素，其反映的息差亦超出我們分析建議的範圍。

1. 截至 2023 年 6 月 30 日。美國高收益債券市場以彭博美國高收益企業債券 2% 發行人上限指數計量。

另外，公用事業亦提供個別投資機會。由於盈利兼備定期及可預期的特質，該行業受惠於穩定的盈利能力。再者，公用事業公司為抵禦山火等自然災害而改善其配電網絡，這類投資正逐漸帶來回報。

證券化信貸

儘管證券化信貸是規模較小的信貸範疇之一，但這個資產類別擁有吸引的投資機會。此外，證券化信貸與企業信貸的相關性較低，因此是一項重要的分散投資工具。

綜觀證券化信貸，我們看好較高質素的領域，並聚焦於 AA 級和 A 級發行人。

資產抵押證券提供個別投資機會。若干市場領域（次按汽車、租賃汽車）的估值似乎反映經濟溫和衰退，而較優先票據可以抵禦較嚴重的經濟衰退。雖然短期波幅仍然偏高，但目前的價格水平顯得吸引，並以存續期較短的債券為焦點。

其他擁有投資機會的領域包括住宅按揭抵押證券、貸款抵押證券，以及個別的汽車和學生貸款。

商業房地產範疇（特別是辦公室）的基本因素令人憂慮，因此我們對商業按揭抵押證券採取防守態度，並聚焦於 AA 級和 A 級債券。我們預期相關房地產的價值下跌，將在 2023 年和 2024 年締造具吸引力的收益和總回報投資機會。

新興市場債券

「分歧」仍然是新興市場債券的主題，因此需要採取嚴加挑選的投資方針。舉例來說，我們普遍認為在現時的环境下，新興市場國家的投資級債券估值過高，因為其息差相對於投資級企業債券未見吸引。我們目前在新興市場高收益債券的發行人中發現更多投資價值。儘管部分新興市場信貸受壓，但仍有不少國家具備有利條件來應對當前的環境，而某些信貸的估值更已反映這些風險。

我們認為拉丁美洲市場帶來投資價值；該區的央行在透過加息解決通脹問題方面較已發展市場央行更積極主動。例子包括墨西哥等多個擁有高質素投資級評級的拉丁美洲主權國家，以及多明尼加共和國、哥倫比亞和巴拉圭等高收益債券評級發行人。

此外，我們在阿曼等市場發掘到特殊的投資主題價值。隨著三個評級機構將阿曼列入正面觀察名單，我們預計其信貸評級將由 BB 級上調至投資級。與此同時，阿曼在整頓財政、減債及持續增加非石油收入方面取得進展。

面對當前的市場環境，參考信貸領域的不同觀點可以發揮顯著作用。此外，若要在不同市場環境下平衡回報和風險，靈活配置更是不可或缺。

Damien J. McCann 為現任資本集團固定收益基金經理。他擁有 23 年投資經驗，一直任職於資本集團。他持有美國加州州立大學北嶺分校 (California State University, Northridge) 工商管理學士 (財務金融學) 學位，亦是一位特許財務分析師。Damien 駐於洛杉磯。

Flavio Carpenzano 為現任資本集團固定收益投資總監。他擁有 18 年投資經驗，其中一年任職資本集團。他持有意大利博科尼大學 (Università Bocconi) 金融學及經濟學碩士學位。Flavio 駐於倫敦。

個別人士的陳述僅代表其截至發佈日的個人立場，不一定反映資本集團或其聯屬公司的觀點。

閣下於投資前應考慮的風險因素：

- 本文不擬提供投資建議或被視為個人推薦。
- 投資的價值及來自投資的收入可升亦可跌，閣下可能損失部分或全部原投資額。
- 過往業績並非將來業績的指引。
- 若閣下投資的貨幣兌基金相關投資的貨幣呈強勢，閣下的投資將貶值。貨幣對沖試圖限制這一點，但不保證會完全成功對沖。
- 發行章程及任何本地所需的發售文件載明各項風險，而視乎基金而定，該等風險可能包括與投資於定息證券、衍生工具，新興市場及／或高收益證券有關的風險；新興市場比較波動，而且可能有流動性的問題。
- 本基金可投資於金融衍生工具，以作投資用途、進行對沖及／或有效投資組合管理。

本信息嚴格只限收件人機密使用，並限於其所示之目的，不得透露或分發給第三方或被第三方依賴。過往的業績表現並非未來業績表現的指標。

本信息並非銷售或招攬他人購買或出售任何證券，亦並非提供任何投資服務。本信息所包含的陳述是已識別身份的個別人士的意見及所信，不一定反映資本集團或其聯屬公司的觀點。雖然資本集團已合理盡力地向其認為可靠的第三方來源取得資料，但對該資料的準確性，可靠性或完整性概不發表任何申述或保證。本通訊提供的信息屬於一般性質，並沒有考慮您個人的目標，財務狀況或需要。對本信息作出任何行動之前，您需按您個人的目標，財務狀況和需要考慮其合適性。

在香港，本信息由美國加州註冊的資本集團成員 Capital International, Inc. 撰寫。成員的法律責任有限。

在新加坡，本信息由新加坡註冊的資本集團成員 Capital Group Investment Management Pte. Ltd. 撰寫。

所有資本集團的商標均由資本集團公司或其位於美國及其他國家的聯屬公司所擁有。本信息所提及的其他公司及產品名稱均為其所屬公司的商標或註冊商標。

© 2023 版權屬資本集團所有並保留一切權利。