

<<優先證券收益策略 >>

Stella：各位好！又來到建設銀行亞洲的投資分析短片，由於美國通脹居高不下，近期聯儲局主席鮑威爾的言論再次引起利率保持於高位，即是higher for longer的想法。通脹未大幅回落令聯儲局減息的預期再生變卦，減息時間仍不確定下，投資者應怎樣部署資產配置呢？今集我們再次請來宏利投資管理的羅寧雨Sam，跟我們分享有甚麼投資策略可以有助鎖定收益，同時捕捉終歸會出現的減息機遇。

Sam：大家好，Stella你好！由年初到今天，許多投資者都運用了成熟市場國債或投資級別債券去鎖定收益之餘，同時捕捉減息的機遇。但是因為現時對於減息的時間，以及減息出現的次數有很大的不確定性，這類對息口敏感度高的債券，近期表現都是比較波動的。相反地，(出圖1)我們看到較為另類的資產 - 優先證券，過去半年有不錯表現之餘，同時是以往息口轉向的環境(圖1完)，有跑贏大部份資產的往績。

Stella：聽起來優先證券能夠在減息路徑不肯定的時候發揮理想作用！優先證券這個資產對於香港的投資者有機會不太熟悉或較為陌生，不如再詳細介紹這個資產類別的特色？

Sam：絕對沒有問題，優先證券是一類另類的固定收益投資，亦即是債券類投資。可以先看這幅圖(出圖2)，是一個資本結構圖，反映對公司資產的擁有度。在這結構入面，一旦公司面臨財困或破產清盤，優先證券比普通股持有人優先得到償還剩餘財產，但次於傳統債券。優先證券本身是有票息派付、有到期日、亦有投資評級。而它的價格表現亦不會太波動，所以整體來說，是一種債券投資。而因為優先證券於資本結構裡，跟股票的相對接近，所以某些市況下會跟股票有高相關性，(圖2完)例如是減息的環境，或者於大規模救市的時候。

Stella：為何現時應該考慮投資優先證券呢？投資者一般希望投資策略可達到有穩健表現之餘，並同時提升收益，更重要是當利率可能還未快將轉向的時期，資產價格可能因經濟數據及對息口變化的預期而更加反覆，市場情緒更添波動，優先證券的投資策略是否相對做到可以較安然度過經濟的變化及市場的波動性？

Sam：(出圖3) 這個正是我想跟大家分享的重點！大家每日接收許多資訊，所以我希望用四個英文字母代表優先證券收益投資策略的特色，分別就是T R U E！(圖3完)

(出圖4) T是代表利率轉捩點：於過去40年，曾經出現過三次加息周期，而在加息周期結束之後的三個月、六個月、以及十二個月，優先證券的平均表現都較其他資產跑出！(圖4完)

Stella：雖然歷史表現不能作為未來指標，但有助大家了解優先證券未來的潛在表現。聯儲局2022年3月以來累積大幅加息，最近一次加息是在去年7月，的確看到優先證券於這幾個月之間的表現突出。利率保持在高位較長時間或抑制經濟，如果市場環境惡化，優先證券風險承受能力又是如何？

Sam：(出圖5) R是代表抗衰退策略，如果市場對衰退的關注提升，第一件事就聚焦於違約率；過去十年，優先證券的平均違約率只是0.08%，而環球高收益債的違約率高達3.11%。即是一萬隻優先證券中，有8間優先證券發行商可能違約；而一萬隻高收益債中，有311間有機會違約。(圖5完)

(出圖6) U 是代表獨特的投資資產，看看投資三個主要板塊:

- 1.) 公用事業:不論市況表現優與否，電力的用量都是非常穩定; 加上策略主力投資的美國及加拿大優先證券市場，電力公司甚至承包太陽能發電的安裝和維修。
- 2.) 金融業: 一些大型的跨國性金融公司是可以受惠於淨息差，倘若減息出現，多了公司肯借錢，金融公司仍然會受惠。
- 3.) 能源業: 許多開採能源的中游公司有發行優先證券，而近年的能源價格上揚，亦帶動了優先證券的表現。(圖6完)

(出圖7) E就是提升收益，市場上的普遍優先證券收益策略，到期收益率大概是7.6%，相比其他債券類的投資，以致定期都是相對高，所以對鎖定收益來說，優先證券是比較有效的投資工具。(圖7完)

Stella：Sam，多謝分享這麼多重要的資訊，關於優先證券收益策略，最後讓你再提一提觀眾3個重點作小總結？

Sam：(出圖8)沒問題！首先，優先證券策略的收益率7.5%左右，絕對是吸引的水平。過去加息轉向減息的環境，優先證券跑贏大部份的資產，未來很有機會歷史重演。優先證券本身對息口的敏感度沒有那麼高，在現時對於減息周期出現的不確定性，較少受影響，尤其是對比其他國債及投資級別債券。但當然，投資存在風險，潛在的經濟逆風，例如消費放緩、就業率下跌、負債率攀升等，始終對信貸投資有影響。而解決方案就是選擇並投資高信貸質素的優先證券。(圖8完)

Stella: 利率仍維持偏高水平下，優先證券的信貸息差略低於其十年平均值，而信貸質素較高及這個策略中主要配置的行業都有助抵禦經濟的衝擊或下行壓力及對沖通脹。不少投資者都對債券有興趣外，大家不妨同時可留意優先證券，預計可以捕捉市場的機遇，更有機會獲取收益。

免責聲明

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發, 惟僅供參考之用。本文件並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見, 或要約或建議投資於本文件內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本文件所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編製, 惟該等資料來源未經獨立核證。本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論, 並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究及策略部或撰寫本文件的(一位或多位)分析員於本文件刊發時的意見, 可作修改而毋須另行通知。本文件並未就其中所載任何資料、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性, 以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾, 任何情況下, 中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本文件所載任何該等資料、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性, 並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的投資可能並不適合所有投資者, 且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此, 本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦, 亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定, 並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本文件作為專業意見之用。

投資涉及風險, 投資者應注意投資的價值可升亦可跌, 過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前, 應細閱及了解有關該等投資的所有發售文件, 以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響, 包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換, 並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並了解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣, 人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作, 在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易, 它們的匯率變動可能會明顯地不同。

編製本文件的研究分析員證實, 在本文件表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見, 而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

本文件內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何監管機構審核。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本文件或其中任何部分, 均在嚴禁之列。本文件無意向派發本片即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發, 亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下, 不得以任何方式或以任何途徑(包括電子、機械、複印、錄影或其他形式)複製或傳送本文件各部分或將本片各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣, 可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件所提及的證券或投資產品, 並可能就有關交易或服務收取佣金或費用。

本文並非獨立投資研究報告。

© 中國建設銀行(亞洲)有限公司。

本文件由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發, 所載資料乃根據其認為可靠的資料來源而編製, 惟該等資料來源未經獨立核證, 僅供參考。

