

短存續期高收益債券的策略性優勢

在這個政治動態不斷變化與經濟環境持續演變的時代，投資者越來越傾向尋找既能降低波動性又能提供吸引收益的資產類別。美國聯邦儲備局（聯儲局）持續減息，以及特朗普總統執政下政策優先方向的調整，為金融市場帶來更多複雜性。在這市場環境下，短存續期高收益債券結合了具吸引力的收益潛力與較低的利率敏感度，成為一個吸引投資者的選擇。此資產類別具備面對利率變動的韌性，並在變化多端的市場中擔當防禦性角色，提供策略上的優勢。

美國總統選舉的影響

2024年11月的美國總統選舉帶來了顯著的政治變動，特朗普以壓倒性優勢當選，並且共和黨成功掌控國會。共和黨全面控制國會，打開特朗普政策實施的綠燈。特朗普專注於降低企業稅率及進一步放寬監管，預期將有助提升美國企業的增长前景和盈利，並進一步促進經濟活動，支持企業的盈利能力。

然而，儘管這些促進增長的政策可能推動經濟擴張，但同時亦伴隨著通脹風險。減稅與放寬監管可能加劇需求壓力，而特朗普提出的關稅上調則可能對全球貿易構成重大挑戰。除經濟政策外，特朗普不可預測的外交政策或會進一步加劇地緣政治風險，或將影響投資者情緒及全球資本流動。面對這些複雜的環境，投資者需保持靈活，既要尋求具有收益潛力的策略，亦需為應對市場波動加劇做好充分準備。

美國聯儲局的減息趨勢

在2024年9月，美國聯儲局啟動了減息週期，並持續實施貨幣寬鬆政策，以支持在通脹壓力與就業增長放緩雙重挑戰下的經濟。在11月，聯儲局將利率下調25個基點，再度顯示其對支持經濟的決心，並預計在2025年將進一步減息。安聯投資預測由今年12月到2025年，利率或將下調125個基點，展現聯儲局積極主動管理通脹預期，同時支持經濟增長。

值得注意的是，聯儲局的策略顯示出一個顯著的轉變，強調實現最大就業，這是其雙重目標之一，另一個核心目標是維持價格穩定。這種前瞻性、預先部署的減息措施顯示聯儲局從以往經濟週期中吸取了經驗教訓，避免政策限制過久對經濟造成不必要的衰退風險。至少目前為止，聯儲局的行動已經提高了美國在2025年實現「軟著陸」的可能性，即經濟增長逐步放緩但不會觸發衰退的局面。

除了貨幣政策，其他經濟支持因素亦顯現了美國經濟的韌性。穩定的消費、持續的政府開支、生產力提升、資本開支增加，以及人工智能的快速發展，均顯示出其內在的強勁動能。然而，風險依然存在。其他潛在利淡因素包括：地緣政治緊張升溫、勞動市場疲軟、消費者情緒下滑，以及製造業的持續萎縮，可能會對這一勢頭構成挑戰。在這環境下，投資者需採取平衡收益潛力與風險管理的策略，利用短存續期高收益債券的策略性優勢，有助投資者應對市場波動，同時把握具吸引力的潛在回報機會。

在利率下行中提升收益潛力

美國聯儲局持續減息營造了更具寬鬆性的利率環境，進一步提升了高收益債券的吸引力。截至2024年10月31日，10年期美國國庫債券的收益率為4.28%，而投資級企業債券的收益率為5.22%。標普500指數的股息收益率僅為1.32%。相比之下，美國高收益債券的平均收益率則為7.5%¹，這對尋求收益的本地及國際投資者來說，提供了具有吸引力的投資機會。

美國高收益債券市場的持續增長進一步凸顯其作為投資選擇的吸引力。美國整體高收益債券規模已從2000年的3,380億美元，擴大到2023年12月的1.38萬億美元²。此外，根據美國洲際交易所美銀美國高收益指數，美國高收益債券佔全球高收益債券市場約62%。市場涵蓋多元化行業，廣闊了其投資潛力，為投資者帶來更多在不同經濟環境下可能表現各異的行業投資機會。截至2024年10月，短存續期高收益債券的違約率仍維持在相對較低的0.55%，遠低於長期平均的3.5%³。安聯投資的基本情境預測美國經濟將實現「軟著陸」，短存續期高收益債券預期將保持其韌性，並預計在2025年提供達到6%至7%之間的吸引收益潛力。即使美國陷入經濟衰退，短存續期高收益債券的違約率亦不太可能大幅上升，原因在於孳息率倒掛已超過兩年，但美國經濟依然顯示強勁韌性。此外，大小企業均早已為可能的經濟衰退做好準備，發債額度較為保守，並注重現金流，槓桿比率亦不會太高。

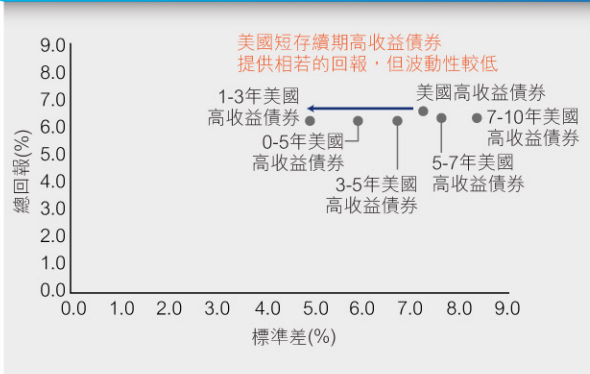
短存續期：較佳的風險/回報比率

投資於美國高收益市場的短存續期部分（指短期一端），以1至3年期美國高收益債券指數衡量，具有多項重要的優勢。首先，這部分提供較佳的風險/回報比率。美國短存續期高收益市場在回報上與廣泛的美國高收益債券市場相近，但波動性顯著較低，成為偏重收益的投資者的理想選擇。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖一：美國高收益債券市場不同年期的風險/回報變化



資料來源：Voya Investment Management、FactSet、美國國際交易所數據服務，數據由2009年11月至2024年9月。陳述反映了所示時期的表現和特徵，不同時期的回報可能上升或下跌。上述表現為總表現，並未扣除投資顧問費用。1-3年：美國國際交易所美銀1-3年美國現金支付高收益指數；3-5年：美國國際交易所美銀3-5年美國現金支付高收益指數；5-7年：美國國際交易所美銀5-7年美國現金支付高收益指數；7-10年：美國國際交易所美銀7-10年美國現金支付高收益指數；美國高收益債券：美國國際交易所美銀美國高收益指數；0-5年：美國國際交易所美銀0-5年美國高收益限制指數。

其次，短存續期高收益債券提供具吸引力的存續期收益率。存續期收益率是用來衡量債券價格需要下跌多少才會完全抵消其收益率，導致資本損失。這通常稱為「盈虧平衡點」。若經濟衰退憂慮重新浮現，現時高企的收益率可為美國高收益債券的潛在價格下跌提供緩衝。2020年和2021年創紀錄的新債發行量與再融資活動推動息票和利息支出減少，同時延長了到期日，這個轉變對美國高收益市場的短期一端，帶來更具吸引力的收益與存續期的取捨平衡。

短存續期高收益債券的另一顯著優勢是其具吸引力的風險調整後回報。儘管短存續期高收益債券具有穩定的收益潛力和強勁的風險調整後表現，但仍常被許多投資者忽略。此外，其波動性接近核心債券，但回報卻接近廣泛高收益債券市場並且波動性較低。隨著聯儲局進入減息週期，並且經濟幾乎沒有出現衰退的跡象，當減息週期遇上軟著陸，短存續期債券往往表現優於長存續期債券。

總結

面對美國聯儲局減息和特朗普政府政策的變動，創造了一個獨特的投資環境。在這個快速變動的市場中，短存續期高收益債券為著重收益的投資者提供一個具吸引力的選擇。這些債券不僅對利率波動的敏感度較低，違約率亦較低，同時其風險調整後回報更具吸引力，使其在不確定時期展現出較強的韌性。透過主動管理，短存續期高收益債券策略能夠進一步降低在被動管理策略中可能放大的價格波動性，從而提升其優勢。由於這些債券的到期日較短，在償還本金時，它們優先按面值償還，從而減少了不必要的信用風險。在經濟不確定性加劇的情況下，這類債券或能提供具吸引力的潛在回報，突顯了它們作為核心定息收益配置的理想補充。

資料來源：

1. 美國國際交易所數據服務、美國銀行、FactSet。過往表現並非未來表現的可靠指標。數據截至2024年10月31日。美國高收益債券=美國國際交易所美銀高收益債券指數；美國10年期美國國庫券=美國國際交易所美銀當前10年期美國國庫券指數；美國投資級別企業債券=美國國際交易所美銀投資級別企業債券指數。
2. 美國國際交易所數據服務，美國國際交易所美銀高收益債券指數，截至2023年12月31日。
3. 美國銀行、摩根大通；截至2024年10月31日。美國高收益債券根據美國國際交易所美銀美國高收益債券指數代表。

聲明：以上資料由安聯環球投資亞太有限公司（「第三者」）提供。本文件所轉載的資料或表達的意見乃截至2024年12月18日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所轉載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

2025年環球金融展望

金融行業在2024年表現強勁，截至11月底的回報達29%，較廣泛環球股市高出9%，成為表現第二佳的行業，僅次於資訊科技行業。金融行業表現大幅提升，主要原因是近期美國總統大選後市場氣氛高漲，為該行業注入一股樂觀情緒。

隨著特朗普即將展開第二個任期，投資者認為金融市場將受惠於更利好的監管環境及潛在的稅務改革。這種預期轉變可能刺激借貸及投資活動，進一步增強市場信心。雖然前景令人振奮，但投資者對金融行業的信心並不局限於美國。投資者持續在估值偏低的歐洲銀行、增長迅速的金融科技公司以及估值吸引的新興市場機會型投資中發現理想的投資機會。

從估值角度來看，金融行業的估值相對於廣泛環球股票指數仍有29%折讓（截至2024年11月30日），並且仍然是環球股市中估值第二低的行業，即使在美國大選後，該行業的年初至今表現非常出色。

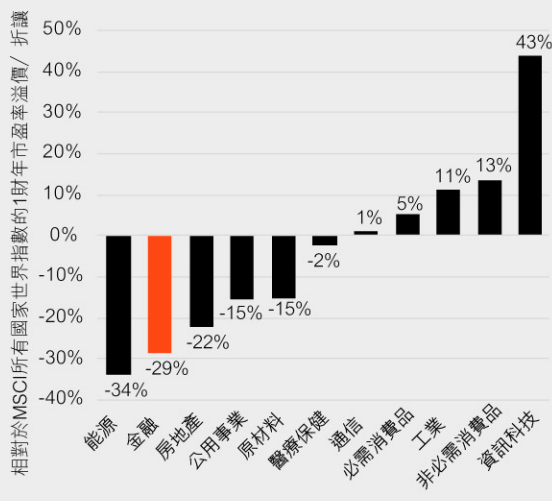
美國金融股

投資者認為，美國金融股在美國大選後蘊含重大投資機會，原因如下：

1. 銀行監管環境改善：投資者認為，最近的大選結果絕對利好美國銀行股，尤其是前總統特朗普再度當選以及共和黨掌控國會。這個選舉結果預計將促成一段放寬監管的時期，降低《巴塞爾協議III》等框架施加的資本要求，從而提高銀行的盈利能力及股東回報。例如，根據美國擬實施的《巴塞爾協議III》標準，銀行的經計量風險加權資產將在基礎資產不變的情況下增加約19%。預計風險加權資產的這一增幅將導致美國銀行的平均普通股一級資本比率由約11.4%下降至9.7%，意味著銀行僅有有限的剩餘資本。然而，預計特朗普政府將取消相關規定，為美國銀行釋放超過1,000億美元的回購空間。

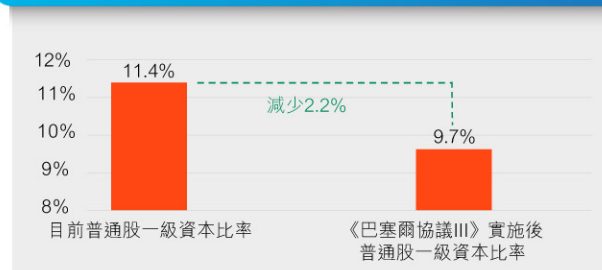
圖一

儘管金融行業是2024年表現第二佳的行業
其估值相對於MSCI所有國家世界指數仍有29%折讓



資料來源：彭博，截至2024年11月30日

圖二：美國實施《巴塞爾協議III》的影響



資料來源：巴克萊美國大型銀行研究，2024年12月3日

此外，預計聯邦存款保險公司（FDIC）及貨幣監理署（OCC）的管理層將出現變動，可能導致銀行的監管框架有所放寬。因此，美國地區性銀行用於股票回購及增長計劃的資本有望增加，為其擴張創造更有利環境。

2. 消費信貸的監管環境改善：消費者金融保護局（CFPB）等消費者保障機構的重组將為信用卡公司創造更有利的監管環境，並有可能撤銷「逾期收費規則」。此外，特朗普預計將為加密貨幣提供更具體的監管框架，惠及該領域的市場參與者。

3. 國內投資及併購前景改善：絕大部分美國企業對大選的初步反應正面，投資者認為這將促進貸款增長，從而令銀行受惠。特朗普任內的併購活動可能增加，尤其是美國地區性銀行之間的併購，其中，Capital One與Discover有機會完成合併，對投資銀行公司產生正面影響。

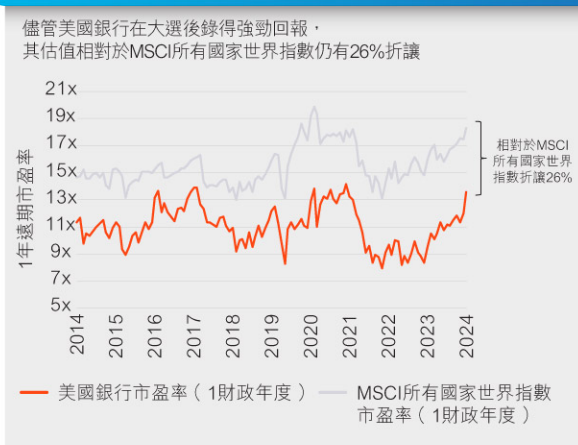
市場觀望

EYE ON THE MARKET

美國銀行

如上文所述，投資者認為美國銀行在2025年的營運環境將相當理想。投資者認為此環境將有以下特點：1) 美國放寬監管，2) 美國關稅增加，3) 美國移民減少，4) 美國稅收穩定或下降，5) 烏克蘭及中東衝突結束。雖然進口價格上升及移民減少將帶來負面供應衝擊，但預計財政與監管政策的轉變將提振需求，加上企業信心改善，足以充分抵消相關影響。儘管美國銀行在2024年大幅上升，但其估值相對於環球股票仍有26%折讓。

圖三



資料來源：彭博，截至2024年11月30日。

美國大型銀行的估值尤其低，相對於標普500指數的折讓達50%。雖然投資者可能擔心減息，但值得注意的是，在過去5次緊縮週期中，美國銀行股（以KBW納斯達克銀行指數為代表）在其中4次緊縮週期最後一次加息後的1年期表現優於標普500指數（資料來源：巴克萊銀行，2024年11月）。由於預計聯儲局將放寬貨幣政策，銀行一直降低其資產敏感度。與此同時，美國銀行的盈利持續強勁，2024年上半年有超過80%銀行的季度盈利超出預期。

展望未來，這種利好環境反映銀行不僅將維持盈利能力，隨著消費者信心增強，貸款活動亦有望回升。此外，隨著科技進步重塑了客戶互動方式及營運效率，銀行正佔據優勢，能夠在瞬息萬變的金融市場格局中的把握新興機會。

美國消費金融

投資者認為美國消費金融公司蘊藏投資機會，因為其估值具吸引力，而在美國放寬監管、信貸質素改善及貸款加快增長的帶動下，相關公司的每股盈利將穩健增長。

2024年，消費金融成為金融行業中表現最佳的行業之一，主要原因是市場相信消費者金融保護局（CFPB）等消費者保障機構的重組將為信用卡公司創造更有利的監管環境。最重要的是，撤銷美國「逾期收費規則」將提高信用卡公司的收益。逾期收費規則的實施導致美國五大信用卡發行機構合共損失超過30億美元收入。如果該規則被撤銷，這些公司有重新獲得相關收入。

美國資本市場

資本市場的估值仍然具吸引力，尤其是投資銀行，其交易量在2023年年底觸及10年低位，至今尚未恢復。投資者認為資本市場活動可能在特朗普任內加快增長，因為目前的IPO/ 併購活動僅有歷史水平的50%。

歐洲銀行

正如上文所指，美國銀行在2024年表現顯著領先，歐洲銀行在2024年亦表現出色。儘管如此，美國及歐洲銀行的估值相對於環球股市仍有大幅折讓。歐洲銀行相對於環球股票的估值折讓達62%，較10年平均相對估值低近20%。

圖四：金融股相對於MSCI所有國家世界指數的估值

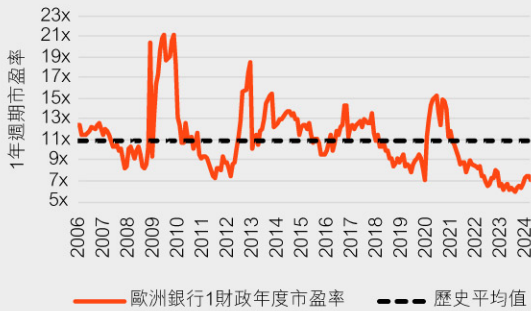


資料來源：彭博，截至2024年11月30日。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖五



資料來源：彭博，截至2024年11月30日。

儘管歐洲銀行估值較低，其預測遠期每股盈利增長率是MSCI歐洲指數的兩倍以上，預測股息率亦是MSCI歐洲指數的兩倍以上。

過去十年，歐洲銀行大幅改善資本狀況，股本回報率有所增加。受惠於近期利率上升的環境，歐洲銀行的盈利能力及淨息差擴大，因而具備足夠能力回饋股東。結合股息及股票回購，若干歐洲銀行提供雙位數的派息率。投資者認為英國、奧地利、德國及葡萄牙的銀行提供特別吸引的投資機會，相關銀行的估值全球最低，資本回報率卻冠絕全球。

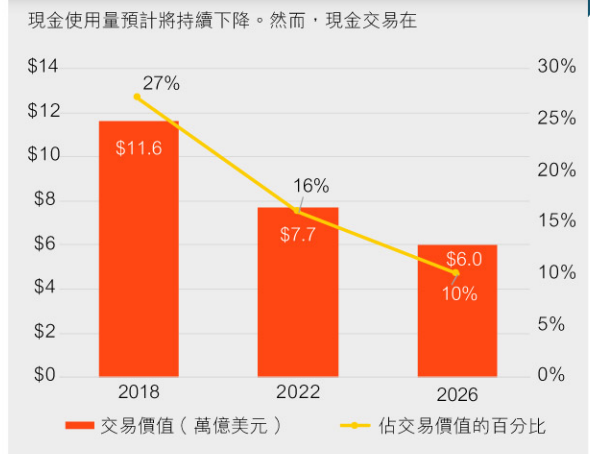
投資者亦發現這些國家大量提供大量獲取不對稱回報的特殊投資機會。例如，歐洲銀行業整合的時機已經成熟，預計併購活動將會增加。隨著大型銀行尋求透過收購擴大規模，相關活動將提高銀行的市場地位及營運效率，為股東創造更大價值。預計併購活動的復甦將進一步凸顯目前投資於銀行業的吸引力。

金融科技

金融科技行業的估值仍然吸引，相對於MSCI所有國家世界指數的折讓達35%。長遠而言，投資者認為金融科技行業具吸引力，因為：1) 利率下降應利好相關公司的估值；而且2) 該行業的結構性吸引力仍然是強大的長期投資主題。

投資者繼續認為，消費行為的轉變利好創新的數碼金融解決方案多於傳統方案，因此長遠而言應推動金融科技公司的營業額增長。投資者一直確信的重大投資主題之一是數碼支付相對於現金的增長。雖然數碼支付已經大幅搶佔現金的份額，但現金交易仍佔16%市場份額，交易價值將7.7萬億美元。隨著多個以現金交易為主的新興經濟體採用數碼支付科技，預計到2026年，現金交易的市場份額將下降至10%以下。

圖六



資料來源：FIS全球支付報告，2023年5月。概不保證任何預測將會實現。

根據麥肯錫公司的預測，2023年至2028年間，金融科技公司收入增長速度幾乎是傳統銀行的三倍。金融科技行業目前約佔全球銀行業淨收入的5%，預計相關收入到2028年將增加至4,000億美元以上，年增長率達15%。目前，全球約73%的銀行互動透過數碼渠道進行，進一步推動數碼銀行業務增長。

高潛力新興市場

投資者目前在阿根廷、土耳其及哈薩克發現投資機會。這些市場的估值較低，收入及盈利增長速度較快，而更佳的人口結構及普惠金融的發展亦帶來長期結構性增長。

聲明：以上資料由貝萊德資產管理北亞有限公司（「第三者」）提供。本文件所轉載的資料或表達的意見乃截至2024年12月19日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所轉載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。