



美國聯儲局在 11 月開始縮減量化寬鬆計劃，市場預期當局即將重啟緊縮貨幣政策周期。雖然這可能令市場波幅加劇，但優先證券有望繼續在 2022 年成為吸引的資產類別。然而，由於我們預料美國利率僅溫和上升，投資者對追求收益可能不會受到太大影響。一如以往，我們宜透過主動式管理和慎選信貸駕馭不明朗市況，同時考慮環境、社會及管治（ESG）因素。

## 優先證券：

### 從主動式管理至可持續發展投資

#### 儘管面對市場阻力仍表現強韌

2019 新型冠狀病毒每日確診病例創新高和新變種病毒的消息，加上美國通脹趨升和聯儲局加息預期升溫，均促使美國 10 年期國庫債券孳息率在年初至今急升。不過，在這段不明朗時期，優先證券能提供高收益作為緩衝，加上信貸基本因素穩健，使其表現較其他主要固定收益類別強韌。截至 11 月 30 日，優先證券累積上升 1.91%，美國高收益債券和美國投資級別企業債券則分別錄得 3.42% 和 -0.78% 回報<sup>1</sup>。

#### 市場環境利好優先證券

2022 年優先證券的前景向好。美國經濟復甦進展良好，並持續改善。華府繼續推行具支持性的財政政策，而貨幣政策亦可能於 2022 年偏向具支持性。重

要的是，我們不過份擔心長期通脹，並相信我們仍身處利率將在一段更長時期內維持偏低水平的環境。此外，全球對收益的需求仍然殷切，其中美國的孳息率顯得尤其吸引，這應有助維持利率在相對偏低水平。上述所有因素均為優先證券帶來有利的環境，使信貸息差保持穩定，利率亦維持低水平。

鑑於聯儲局已在 11 月開始縮減量寬，我們認為這將無可避免令市場加劇波動。在這段時期，主動管理日益重要，而我們備有許多可隨時使用的工具，以把握市場波動帶來的優勢。

我們採取的第一項策略是，提高定息轉浮息證券，相對定息證券的比重，而優先證券交易所買賣基金（ETF）持有大量定息證券，這些證券容易受零售投資者的資金流影響。

然而，面值為 1,000 美元的優先證券主要由機構投資者持有，其變動相對穩定。此外，許多面值為 1,000 美元的優先證券均為定息轉浮息證券，這些證券在首

<sup>1</sup> 資料來源：宏利投資管理及彭博資訊，截至 2021 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 高收益債券指數代表；美國投資級別企業

債券以 ICE BofAML US Corporate Index 代表。過往表現並非未來業績的指標。

五年的票息固定，其後按基準息率範圍上下浮動。因此即使在加息環境下，投資者仍可獲得若干票息保障。

另一項策略是縮短優先證券組合的存續期，以緩解加息環境的影響。隨著利率見底，我們開始將存續期縮短，由 2018 年的 7 年以上，減至目前的 4.16 年<sup>2</sup>。

另外，我們以積極主動的方式作出行業配置和分散投資，這是被動型 ETF 無法仿效的。有別於許多對金融服務業持重倉的優先證券基金和優先證券 ETF，我們目前的投資更多元化，偏重公用事業、能源和通訊業。

除締造超額回報外，投資者愈來愈留意可持續發展投資的因素。隨著公司提供更多關於 ESG 實務措施的資料，我們在投資流程分析這些因素顯得更形重要。ESG 是說明我們為何顯著偏重公用事業的一項重要元素。

### 公用事業反映 ESG 狀況改善如何帶來領先表現

公用事業確實處於美國能源轉型的最前列位置。20 年前，公用企業生產的電力接近 50% 源自燃煤發電。時至今日，美國愈來愈多州份意識到，協助應對氣候變化的其中一個方法是減少依賴燃煤發電，並鼓勵公司使用可再生能源。

因此從 ESG 角度而言，公用事業目前是標準普爾 500 指數的領先行業之一。美國公用事業公司受政府監管，因此這些公司在輸電線路和發電方面的任何投

資，均能賺取准許回報。由於各個州份面對減少二氧化碳排放的壓力，州政府可能會批准有關可再生能源的潛在投資。

我們的信貸分析師投入大量時間研究 ESG 考慮因素，並已建立一個專屬的 ESG 評分系統，其後我們在相對價值分析中，計及這些評分。ESG 狀況持續改善的公司通常表現領先，尤其是公用事業公司。我們已識別數家表現優秀的公司，這些公司積極推動使用可再生能源，因而有助提高其 ESG 評分，其中一個例子是一家以賓夕法尼亞州為基地的公用事業公司。

我們認為公用事業範疇的優先證券展現重大價值，因為不少這類證券的價格，未有反映其相關基本因素：

1. 從經濟角度來看，公用事業受疫情的影響有限。
2. 公用事業公司的普通股估值，處於十年來最低水平。我們認為隨著估值上升，公用事業公司發行的可轉換優先證券可望受惠。
3. 公用事業企業賺取的准許回報由各個州份的監管機構釐定，可能介乎 9% 至 9.75% 之間。
4. 我們相信美國總統拜登將會推出獎勵措施，鼓勵公司作出可再生能源投資，使相關公司在未來數年錄得更顯著的盈利和現金流。

### 能源業在全球經濟復甦下表現出色

在全球經濟持續改善的情況下，我們預料受惠經濟復甦的公司將表現領先，而能源業是經濟回升的受惠

<sup>2</sup> 資料來源：宏利投資管理，截至 2021 年 11 月 30 日。

者。事實上，上述情況已出現，尤其在能源領域，因為其信貸息差在今年顯著收窄。實際上，不少能源業的優先證券價格仍低於疫情前水平，因此預期能源業的信貸息差將進一步收窄。

值得注意的是，我們偏好的能源公司是透過自家管道輸送石油或燃氣的中游企業，因此並無直接受商品價格影響。我們基於兩大原因看好上述公司：

1. 在這些公司當中，有不少在中游領域的不同範疇經營多元化業務，例如天然氣管道、汽油管道和儲存。
2. 我們認為天然氣的長遠增長前景優於石油。在美國興建能源基建並不容易，因此將推高天然氣的平均價格，而更重要的是，這為現有的能源基建帶來更大價值。

### 利率走高 利好金融服務業

鑑於銀行和保險公司的基本因素穩健，預期經濟環境改善將會使金融服務業成為另一個受惠行業。

利率走高普遍利好銀行和保險公司，而隨著孳息率在去年上升，金融服務公司的盈利已顯著改善。此外，由於其強勁的資產負債表尚未獲市場青睞，加上預期孳息率將維持穩定，因此我們認為金融服務業具投資價值。

### 違約率料持續偏低

我們認為在 2022 年，優先證券出現違約的機會甚少（如有）。優先證券的歷史違約率一直偏低<sup>3</sup>，主要由於發行人普遍為發展完善和財力雄厚的優質公司。

### 總結

隨著全球有更多人口完成接種疫苗，經濟環境料可持續改善。這將導致信貸息差進一步收窄，為優先證券價格提供利好支持。不少投資者並無意識到，優先證券的可贖回特質和定息轉浮息結構，使其對利率的敏感度較低。在轉變中的市場，隨著聯儲局開始縮減資產購買規模，我們認為採取主動式管理、慎選信貸及考慮 ESG 因素的策略，將會是優先證券持倉表現領先的關鍵。

<sup>3</sup> 於 1990 年至 2020 年期間，環球高收益債券和優先證券的違約率分別為 4.07% 和 0.32%。資料來源：環球高收益債券資料由穆迪投資者服務公司 (Moody's Investor Services) 提供，截至 2020 年 12 月 31 日。優先證券於 1990 年至 2017 年期間的違約率由富國銀行 (Wells Fargo) 提供。

宏利投資管理從 2018 年開始使用 ICE BofAML US All Capital Securities Index 來計算優先證券年度違約率。

## 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。

547343