



尋求多樣化全球收益來源

Lewis Aubrey-Johnson, Head of Fixed Income Products in Henley

我們相信，擴大投資範圍，同時納入股票及債券，有助於投資人因應債券殖利率上揚的挑戰。

據我們看來，目前仍可提供相對價值的市場包含：次順位金融債券、高收益債券及新興市場債券。同時，我們也在全球股票市場的某些層面看見價值。一如既往，關鍵在於確保風險及報酬的適當平衡。

對於追求收益的投資人而言，過去數年來的市場環境極具挑戰，儘管最近的整體收益水準略有成長，但以絕對價值來看仍然偏低；因此，標的債券市場內的波動性可能會快速侵蝕本金，公債市場在2018年2月初出現的波動性就是一例。通膨數據高於預期，使市場認為美國升息腳步必須比預期的更快。另外，作為支撐大半金融市場定價的「無風險」資產，美國公債殖利率的攀升導致各類資產市場波動性增加。例如，美國投資級公司債2018年2月下跌幅1.5%(1.8%來自債券價格的波動，債券收益僅抵銷了30個基本點的負報酬)。

迎接挑戰

我們認為，在債券殖利率日益攀升且現行低利率的環境中，追求收益的投資人可嘗試的方式便是擴大投資領域，將債券及股票納入混合資產策略中。

市場的部分領域看來較易受公債殖利率上揚影響，亦即長期低利率債券，但我們認為仍有部分領域可提供相對價值。固定收益市場方面，包含次順位金融債券、高收益債券及新興市場債券；此外，我們也認為部分全球股票市場將持續提供價值。

各類資產殖利率比較

部門/資產類別	殖利率
應急可轉債	6.4%
高收益	
歐洲貨幣	3.8%
美元	6.5%
新興市場	
強勢貨幣計價主權債	4.6%
當地貨幣計價主權債	4.8%
強勢貨幣計價公司債	4.8%
當地貨幣計價公司債	4.9%
全球股票	2.4%

資料來源：Bloomberg及ICE BofAML；以上資料截至2018年4月30日。(殖利率為到期殖利率及股利殖利率)

次順位金融債券

我們已關注一段時間的市場領域為次順位金融債券，特別是基本面依然強勁的銀行業。現今此產業內許多超額價值已不復見，因此，隨著債券被贖回，資本流入稀釋現存持有部位，我們旗下各基金對銀行業的配置正在減少。然而，某些情況下，次順位金融債券仍可能為重要的收益來源。

我們主要聚焦於兩個領域，也就是所謂的舊制第一類資本銀行債券(legacy Tier 1 bank bond)。這類債券在巴塞爾資本協定三(Basel III)之前發行，現已不再發行，銀行通常也確實會在其贖回日期贖回這些高殖利率債券。在資本結構中，這類債券被應急可轉債取代，名稱是額外第一類資本銀行債券，是另一種收益來源。

以這類債券而言，銀行的基本面體質相當關鍵。我們聚焦大型的系統重要性發行機構，有鑒於擁有大量消費金融或財富管理業務的銀行獲利狀況較為平穩，我們也較偏好這類銀行。截至2018年4月30日止，ICE BofAML應急可轉換債券指數最差的修正存續期(即第一次贖回日)為4.0，此種相對較短的存續期有助於減輕公債殖利率上揚的衝擊。

高收益債券

整體而言，歐洲高收益債券的收益及信用利差仍相當低，然而，我們依然可在部分市場領域找到機會，像是溢價發行的新債券，或是某些投資等級被降評至高收益的公司(又稱墮落天使)，但我們認為這些公司正在制定正確計畫來扭轉公司業務。目前面臨壓力的產業也是機會來源，當中可能有我們認為實力堅強的公司，其中，英國零售業便是一例，消費習慣的改變破壞了零售業者傳統的商業模式，但這並不意味著所有公司都處境艱難，部分企業可能因此蓬勃發展。目前該產業的殖利率較高，反映了額外風險。截至4月30日，相較於整體指數，最差收益率為5.7%，彭博巴克萊英鎊計價高收益債券指數(芬蘭除外)的英國零售業最差收益率為10.7%。

新興市場債券

除了強勁的基本面外，許多新興市場債券的評價普遍具支撐力。同步的全球經濟成長和日益增加的全球貿易，進一步支撐這個市場。雖然美國升息及美元走強可能會阻礙新興市場債券的表現，但我們相信較高的收益及更強勢的基本面，將會為總報酬提供合理的緩衝。

更廣義地來談固定收益市場，國家/公司特定因子也可能帶來機會，最近的例子就是南非。2017年末，南非副總統拉瑪佛沙(Cyril Ramaphosa)當選非洲民族議會(African National Congress, ANC)黨魁，隨後總統祖馬(Zuma)請辭。一般認為，拉瑪佛沙有望重振南非經濟，恢復該國與金融市場的關係，在他勝選後，南非公債債券及貨幣因而大漲。

股票

在上述提及的債券市場，儘管仍能找到相對具吸引力的收益，但在許多情況下，就個別公司而言，股票收益高於債券收益。我們的策略是尋找評價具吸引力的公司，即我們認為能維持利潤，在整個經濟循環創造報酬且提供持續成長的股利。我們要找的是優質的公司，擁有具吸引力的特許品牌，且資產負債表的負債程度保守。因此，以地區而言，相較於美國，我們更偏愛歐洲。就產業而言，我們認為所謂的防禦性類股提供的價值有限，如消費必需品和公共事業；我們目前較偏好更具週期性的產業，如能源、工業和金融類股，我們認為這些類股的評價更具吸引力。

未來展望

雖然目前金融市場的低利率挑戰不減，但我們仍可把握機會追求收益。一如既往，關鍵是在可能需承擔額外風險的環境中，確保投資人可從增加的收益中獲得適當補償。這特點仍是我們投資方法的重要哲學，只有在認為可獲得適當報酬的情況下，我們才會將客戶的資金投入。