

為何短存續期 投資是明智的 長遠之選

2016年10月



杜納恩 (Neil Dwane)
環球投資策略師

在極端的貨幣政策及政治不明朗因素下，投資者尋找回報殊不容易。安聯投資環球投資策略師杜納恩將於本文闡述，現時短存續期債券如何提高回報潛力並於加息時降低波幅。

本文重點

- 現時利率處於偏低甚至是負水平，令投資者難以透過傳統債券保障積蓄的購買力
- 面對利率偏低的环境，部份投資者選擇承擔較大的存續期風險，但此舉可能在利率上升時導致本金價值下跌
- 主動管理的短存續期策略提供靈活性、吸引的回報潛力並減少下行波幅
- 主動型基金經理亦可在美國、歐洲及新興市場物色信貸和流動性不足的機遇

在最近的投資論壇上，我們再度確認安聯投資的長期觀點：在現時央行推行「金融壓抑」政策的環境下，投資者須承擔風險以賺取回報。事實上，部份風險投資在近年表現亮麗，但政局變動以及零利率和負利率的扭曲環

境仍帶來不明朗因素。負利率環境至今為不少投資者帶來虧損，而低利率亦未能為投資者提供充裕收益以保障其積蓄的購買力。

Allianz 
Global Investors
安聯投資

實見・實現

以長存續期投資抵禦逆境的風險

雖然目前環境將持續多久無從得知，但環球經濟增長維持緩慢和利率長期偏低的前景日益明顯。這情況迫使部份投資者承擔較大的存續期風險，包括持有10年、20年、30年甚至更長年期的債券。有關策略的風險是利率上升將導致長存續期債券的價格下跌，從而構成資本虧損。

在利率上升時，持有傳統長債的投資者將面對價格下跌的風險，從而構成資本虧損。

有投資者嘗試透過其他方式降低上述風險，例如以長期投資締造更高回報，投資範疇包括傳統股票，或基建股票與債券等低流動性的另類投資，投資年期可長達30年。與傳統長債比較，雖然這些投資可成為具吸引力的另類投資，但對於需要較短期回報和收益潛力的投資者來說，相關投資年期可能附帶過高的風險。畢竟，現今的市場波動性大、資產的相關性顯著，而且在貨幣政策的影響下回報偏低，根據我們對金融壓抑政策的論點，這個不明朗的狀況可能持續十年或以上。

考慮主動管理型短存續期策略的三大原因

不論投資者是否認為利率將持續「偏低多一段期間」，或預期央行即將加息（我們認為全球大部份地區仍未有加息理據），短存續期投資均可提供具吸引力的回報潛力並減低下行波幅。短存續期策略可運用廣泛的工具，包括企業債券、浮息票據及政府債券。主動型基金經理懂得如何運用這些工具，以助投資者在美國、歐洲及新興市場物色信貸和流動性不足的機遇，而毋須承擔過高的存續期風險。

短存續期投資可提供具吸引力的回報潛力並減低下行波幅

1 具洞察力的研究為主動型經理帶來優勢

隨著極端貨幣政策扭曲債市環境，大部份政府債券的收益率均未見吸引，迫使投資者轉投企業債券以提升收益潛力。嚴謹的主動投資程序，加上由股票與債券研究分析師聯手進行的深入研究，均可為該領域的投資帶來優勢。這種綜合分析讓投資

負收益率環境蔓延全球

環球央行的舉措令各地政府債券收益率降至負水平，促使投資者轉投風險較高的資產。

	3個月	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	15年	20年	25年
德國	-0.81	-0.65	-0.69	-0.70	-0.67	-0.57	-0.53	-0.47	-0.37	-0.25	-0.10	0.03	0.26	0.48
法國	-0.68	-0.63	-0.64	-0.61	-0.54	-0.43	-0.34	-0.27	-0.08	0.07	0.22	0.52	0.79	1.01
意大利	-0.39	-0.24	-0.11	0.00	0.06	0.29	0.46	0.65	0.85	1.07	1.25	1.60	1.92	2.32
荷蘭	-0.77		-0.66	-0.64	-0.62	-0.46	-0.46	-0.37	-0.24	-0.09	0.03			0.55
比利時	-0.73	-0.63	-0.65	-0.58	-0.54	-0.47	-0.41	-0.32	-0.17	0.00	0.16	0.54	0.63	1.10
奧地利		-0.54	-0.61	-0.59	-0.53	-0.48	-0.41	-0.38	-0.31	-0.03	0.12	0.07		0.81
芬蘭		-0.62	-0.65	-0.61	-0.53	-0.50	-0.42	-0.32	-0.22	-0.12	0.06	0.30		0.56
瑞士		-0.94	-0.96	-0.97	-0.90	-0.86	-0.79	-0.73	-0.67	-0.60	-0.55	-0.32	-0.18	-0.03
瑞典		-0.75	-0.75	-0.67	-0.55	-0.36		-0.22			0.19			
丹麥		-0.51	-0.70	-0.55	-0.15	-0.36					0.02			0.51
英國		0.33	0.14	0.10	0.11	0.18	0.22	0.32	0.41	0.53	0.75	1.15	1.32	1.47
美國		0.30	0.59	0.80	0.91	1.18		1.45			1.62			2.33
日本		-0.40	-0.35	-0.28	-0.27	-0.25	-0.23	-0.22	-0.18	-0.14	-0.07	0.11	0.36	0.46

上圖為政府基準債券的收益率百分比。過往表現並非未來表現的可靠指引。
資料來源：彭博、安聯投資環球資本市場及主題研究。數據截至2016年10月4日。

組合經理可考慮一家公司的整體資本結構，從債券與股票投資的角度物色財政實力最雄厚、風險與回報水平最吸引的公司。

2 提高收益潛力和靈活性，減少通脹的不明朗因素

短存續期策略的優勢不限於協助投資者抵禦加息。通脹是另一實質威脅：其可出乎意料地急升，即使低通脹亦可隨著時間蠶食投資組合的實質價值。在市況不明朗期間，短存續期策略的靈活性是一項額外優勢，能提供吸引的回報潛力。此外，由於銀行及貨幣市場基金的傳統短期資本來源受到新法例所限，短存續期策略可有效去中介化，以迴避上述監管風險，從而賺取較同類短存續期現金資產吸引的息差。

短存續期策略的靈活性及回報潛力有助抵禦通脹

3 主動型基金經理可因應市況變動優化風險與回報比率

短存續期組合經理能夠評估利率政策、經濟和企業財政狀況的變動，從而調整收益率曲線配置，以優化投資的風險與回報比率，並把握市況波動所帶來的信貸機遇。只有主動管理的組合可提供這些優勢，而被動型指數僅為固定的證券籃子，無法因應環境變化而調整。

追求收益更顯迫切

利率處於歷史低位甚至是負水平，而現時的極端貨幣政策卻繼續演變，包括日本推行「以控制收益率曲線為重心」的措施，以及歐洲可能擴大寬計劃。對一眾投資者來說，這環境使追求收益成為最迫切的事項，並需轉投傳統債券以外的範疇，尤其是通脹可能迅速令低收益率變成負回報。

即使投資者無需在現時動用投資收益，在投資組合加入可締造收益的證券亦有助降低波幅，並隨著時間帶來資本增值。我們認為主動型短存續期策略可提高回報、增加分散投資效益並抵禦資本大幅貶值，因此對投資者來說是一項明智的策略。

關於存續期

存續期用以量度債券對利率的敏感度，以年為單位。若利率上升1%，預計存續期為10年的債券組合的價值將因應新的利率環境而下降10%。相比之下，加息1%將導致存續期為1.5年的債券組合的價值下降1.5%。由於利率和收益率處於甚低水平，令不少債券投資者關注存續期風險；央行最終將會加息，拖累債券價格下跌並構成資本虧損。在這種情況下，一眾投資者均會縮短投資組合存續期，以降低其對加息的敏感度。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。

本文件並未經香港證監會審核。本文件只供參考之用，如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規法例而發行的代客境外理財產品，提供輔助資訊。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港中環花園道3號中國工商銀行大廈27樓）是基金香港代表並受香港證監會（香港皇后大道中2號長江集團中心35樓）監管。