

2026年2月

投資短存續期、高收益債券的理由

將美國高收益債券納入核心定息收益配置在過往有助改善整體的風險回報特性，尤其是短存續期高收益債券能有效提高效率前沿。

高收益債券如何運作？由信貸評級低於BBB-的企業所發行，相對「無風險資產」（例如美國國庫券），高收益債券向投資者支付信貸息差，以補償因違約所帶來的預期損失，並反映這一資產類別較高

的波動性。投資者對高收益債券的需求通常會在經濟狀況改善時上升，因為穩定或增長的經濟會降低企業違約的風險。

觀察整體美國高收益債券市場，我們看到多項因素使其成為一個具吸引力的資產類別。當前收益率超過7%¹，高收益債券具備提供接近股票回報的潛力，但波動性較低。在信貸基本面方面，我們同樣看到對高收益債券市場的強力支持。

• **吸引人的回報潛力：**我們認為這一資產類別在2026年可望再度錄得接近票息的回報。市場具吸引力的總回報潛力主要來自

要點

- 我們認為投資美國高收益債券具吸引力，因為在穩健的信貸基本面支持下，這類債券可提供理想的總回報潛力。
- 在核心定息收益配置中加入美國高收益債券，在過往有助改善投資組合的風險/回報特性。
- 尤其是短存續期高收益債券，可進一步改善效率前沿 — 即最優化潛在經風險調整後回報。
- 短存續期高收益債券在過往展現理想的收益率及存續期平衡，這意味著在承擔較低利率風險的同時，仍具備良好的回報潛力。



Jim Dudnick, CFA
首席投資組合經理
收益及增長

1) 資料來源：ICE數據服務，2025年12月。高收益債券以洲際交易所美銀美國高收益債券指數為代表。

其相對面值的折讓以及較高的票息，有助緩衝下行波動。

- **違約率預期溫和：**除了高收益債券發行人的信貸基本面保持穩健之外，短期再融資需求仍然偏低，企業管理層亦持續維持資產負債表的紀律。此外，市場的信貸質素組成有所改善。在此環境下，息差可能維持在偏窄水平，我們認為違約率將維持低於歷史平均水平。

為何投資高收益債券市場短期一端？

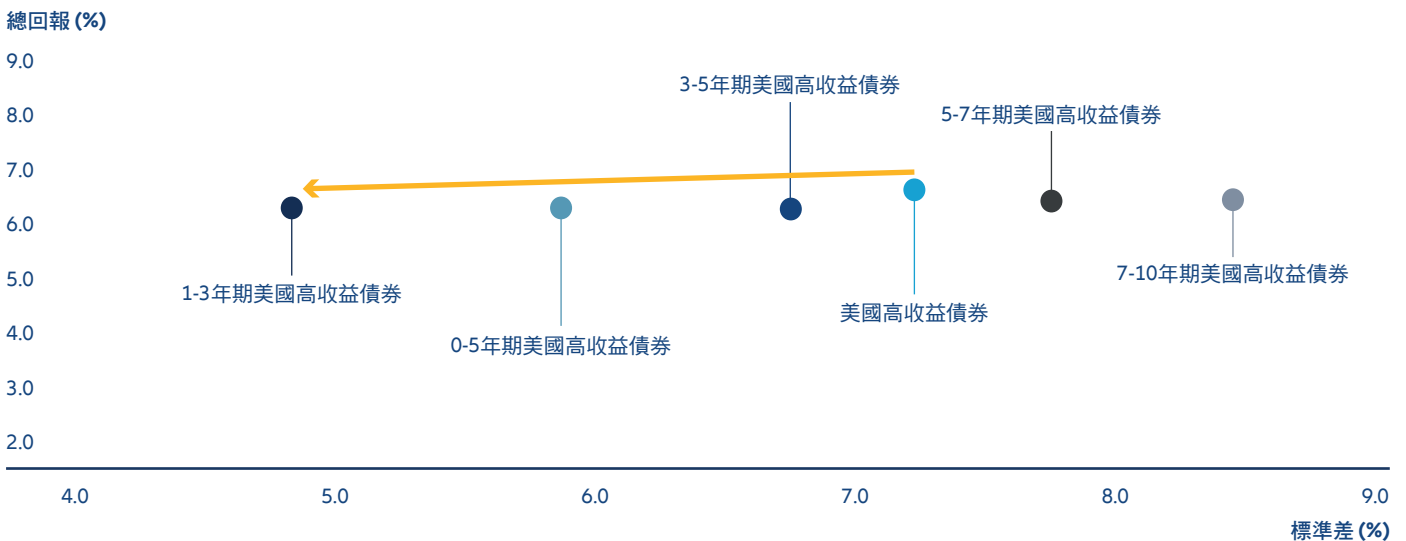
我們認為投資這一資產類別的短存續期部分主要有三項好處：

1. 較佳的風險／回報比率

美國高收益債券市場短期一端（以1-3年期美國高收益債指數為代表）在回報方面與整體美國高收益債券市場相若，但波動性卻顯著較低（見圖1）。其中一個原因是「回歸票面價值

（pull-to-par）」現象：當債券接近到期日時，其價格會逐漸「回歸」至票面價值，因為違約風險在到期前的最後階段變得愈來愈低（無論該債券的價格較發行時上升或下跌，皆會出現此現象）。這種效應在短年期債券中更為明顯，因為它們距離到期日更近，債券持有人即將按票面價值取回金額。換言之，短年期高收益債券較不易受到經濟環境惡化所帶來的違約預期上升影響。

圖1：過往高收益債券在接近到期時的風險較低，而回報並無明顯減少
2009年11月至2025年12月



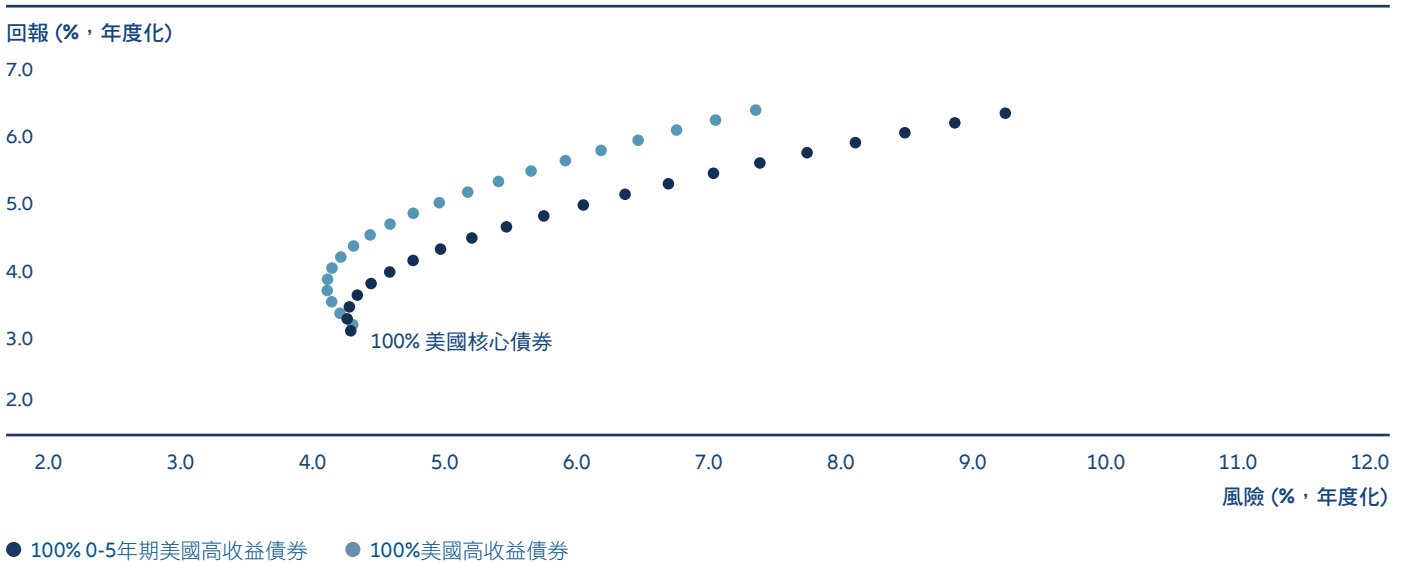
截至2025年12月31日。資料來源：Voya Investment Management、FactSet、ICE數據服務。過往表現並不代表未來回報。以上陳述反映所示期間的表現及特性；不同期間的回報可能更佳或更差。請參閱文件最後的指數說明及其他披露。投資者無法直接投資於指數。指數回報以淨回報呈現，反映價格表現及股息收入（如有），但不包括投資所涉及的費用、經紀佣金或其他開支。

2. 提高效率前沿

投資者已知道在核心定息收益配置中加入美國高收益債券能改善投資回報，並提高效率前沿——即最優化潛在經風險調整後回報。但許多投資者可能不知道的是，短存續期高收益債券在推動效率前沿方面

尤其有效。過去15年的數據顯示，美國短存續期高收益債券的經風險調整後回報高於整體美國高收益債券（見圖2）。換言之，高收益債券市場的短期一端放大了提高效率前沿的效果。

圖2：加入短存續期高收益債券有助提升回報並降低波動性
2009年11月至2025年12月



● 100% 0-5年期美國高收益債券 ● 100%美國高收益債券
截至2025年12月31日。資料來源：Voya Investment Management、FactSet、ICE數據服務。過往表現並不代表未來回報。以上陳述反映所示期間的表現及特性；不同期間的回報可能更佳或更差。請參閱文件最後的指數說明及其他披露。投資者無法直接投資於指數。指數回報以淨回報呈現，反映價格表現及股息收入（如有），但不包括投資所涉及的費用、經紀佣金或其他開支。

3. 具吸引力的收益率及存續期平衡

相較投資級別債券，美國高收益債券在收益率及利率風險之間提供最佳的平衡。這種收益率及存續期平衡在美國高收益債券市場的短期一端尤其具吸引力（見圖3）。

簡單而言，「收益率-存續期」衡量的是債券價格在出現資本虧損前，需要下跌多少才會抵銷其收益（這通常被稱為「盈虧平衡點」）。在現時收益率高企的環境下，美國高收益債券因此具備一定的緩衝，可抵禦潛在的價格下跌。

短存續期高收益債券如何融合在投資組合之中？

短存續期高收益債券提供具吸引力的上行潛力，其風險低於整體高收益債券市場，包括較低的價格波動、較小的最大跌幅，以及較低的利率風險。

這類債券在投資組合中的一個作用是，與整體高收益債券市場的配置互相補足。由於其年度回報區間較窄，短存續期高收益債券或可加強投資組合多元化，同時提供不對稱的回報特性。

投資短存續期、高收益債券的理由

短存續期高收益債券亦可成為核心定息收益配置的理想補充。其回報通常與核心債券的相關性較低，有助於在核心債券表現落後時提供緩衝，並降低整體波動性。

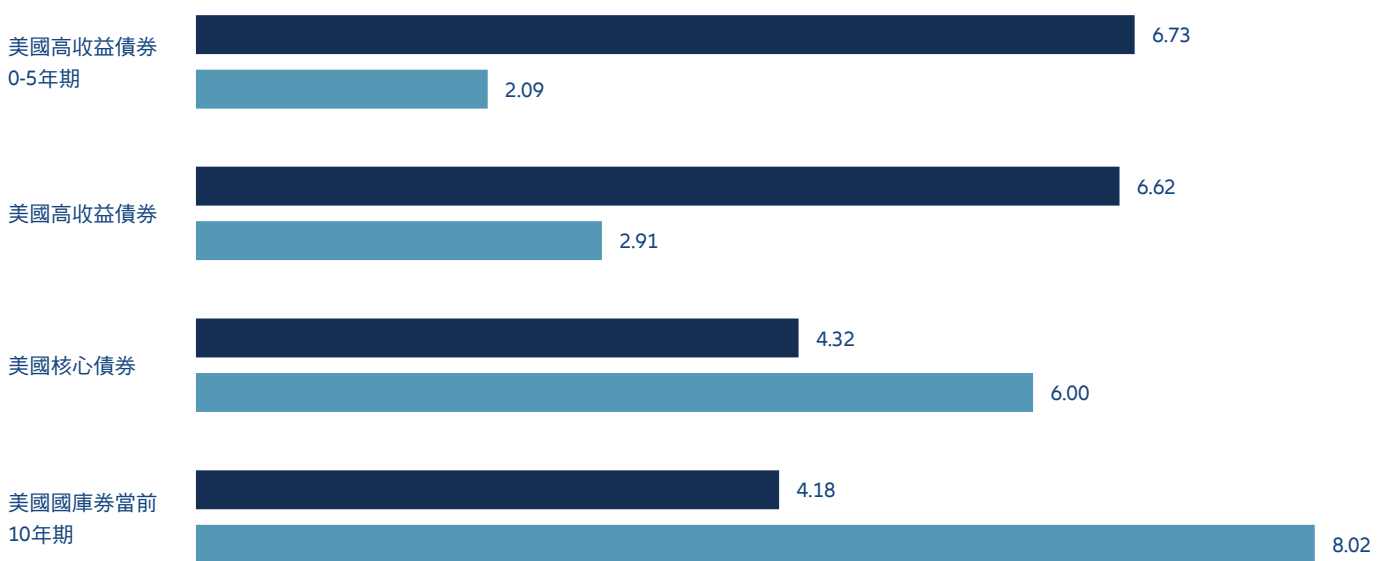
當然，主動管理與信貸選擇仍然是關鍵因素。高收益債券的風險會因信貸評級而有明顯差異，而在過往週

期中，當評級降至B-或以下時，風險往往會大幅上升。

在一段時期的強勁表現過後，高收益債券息差在中期可能難以進一步大幅收窄。然而，我們認為，高收益債券市場的信貸質素持續改善、基本面具韌性，加上投資者需求上升，將可為這一資產類別建立正面的前景。

圖3：短存續期高收益債過往提供具吸引力的收益率及存續期平衡

2009年11月至2025年12月



■ 最低收益率 (%) ■ 最低存續期 (年)

截至2025年12月31日。資料來源：Voya Investment Management、FactSet、ICE數據服務。過往表現並不代表未來回報。以上陳述反映所示期間的表現及特性；不同期間的回報可能更佳或更差。請參閱文件最後的指數說明及其他披露。投資者無法直接投資於指數。指數回報以淨回報呈現，反映價格表現及股息收入（如有），但不包括投資所涉及的費用、經紀佣金或其他開支。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

投資者無法直接投資於指數，指數表現並未扣除任何費用、開支或稅項。指數比較亦具局限性，因為其波動性及其他特性可能因特定投資而有所不同。

代表指數：1-3年期美國高收益債券：洲際交易所美銀1-3年期美國現金支付高收益債券指數。3-5年期美國高收益債券：洲際交易所美銀3-5年期美國現金支付高收益債券指數。5-7年期美國高收益債券：洲際交易所美銀5-7年期美國現金支付高收益債券指數。7-10年期美國高收益債券：洲際交易所美銀7-10年期美國現金支付高收益債券指數。美國高收益債券：洲際交易所美銀美國高收益債券指數。0-5年期美國高收益債券：洲際交易所美銀0-5年期美國高收益債券限制指數。美國核心債券：彭博美國綜合債券指數。美國國庫券（當前10年期）：洲際交易所美銀美國國庫券當前10年期指數。指數定義：彭博美國綜合債券指數是一項廣泛使用的基準，衡量投資級別、美元計價、固定利率、應稅債券市場的表現。指數包括美國國庫券、政府相關及企業債券、固定利率機構按揭抵押證券、資產抵押證券及商業按揭抵押證券（包括機構及非機構）。洲際交易所美銀美國國庫券指數系列為非管理指數，追蹤指定年期範圍的美國政府直接主權債務的表現。彭博美國政府/信貸1-3年期指數涵蓋美國國庫券、政府機構債券、公開發行的美國企業及外國債券，以及符合特定到期、流動性及質素要求的擔保票據。洲際交易所美銀美國高收益債券指數為市值加權指數，由美元計價、非投資級別且目前並無違約的債券組成。摩根大通本地高收益債券指數旨在反映美元本地高收益企業債券市場的可投資範圍。摩根大通新興市場債券全球核心指數追蹤由主權及半主權機構發行的具流動性、美元計價的新興市場固定及浮動利率債務工具。

安聯投資與 *Voya Investment Management* 於2022年7月25日達成長期戰略合作夥伴關係，投資團隊隨後轉移到 *Voya Investment Management*。這並沒有實質性地改變團隊的組成、投資理念和投資過程。管理公司：*Allianz Global Investors GmbH*。委任經理：*Voya Investment Management Co. LLC*（“*Voya IM*”）。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如淡倉）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要推遲或阻止提款或贖回投資。

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建議、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。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司