

固定收益

抵押品至關重要的四大原因

2019年6月 - 3 分鐘 閱讀

隨著我們進入漫長信貸週期的後段，霸菱環球高收益投資總監**Martin Horne**探討在違約的情況下，為何環球高級抵押債券——一個未受到應有關注的高收益債券子類別——或許是個具吸引力的投資選擇的四大原因。

於資本結構中處於優先位置

近年的違約率仍然處於歷史低位，但隨著信貸週期最終轉向，違約率無可避免地會開始上升。在此環境下，於資本結構中處於較優先位置至關重要。顧名思義，高級抵押債券與高級抵押貸款一樣，均於資本結構中處於較優先位置。若一家公司就售予投資者的債務證券違約，因而未能償還所發行債券，便會被迫進入破產清盤程序，屆時將變賣其資產以償還債務。償還債務是根據既定的優先次序進行；最先償還的是高級債務，然後是低級或次級債務。若債券屬於「抵押」（而非無抵押）類別，便可獲得發行人的抵押品或某種形式的資產作保障，並於資本結構中處於較優先位置，從而最先獲得還款。因此，當一家公司違約時，抵押債券的追償率可能高於無抵押債券。多種資產都可以當作抵押品，包括房地產、設備、汽車，以及軟件或商標等無形資產。這些抵押品可供變賣以償還公司欠高級抵押放款人的未償還債務，令其成為公司資本結構中最優先的債權人。

追償率較高

由於高級抵押債券在公司資本結構中最先獲得償還，加上有硬資產作抵押，當一家公司違約時，高級抵押高收益債券的追償率往往高於傳統無抵押高收益債券，意味著更高比率的債務可獲得償還。根據投資工具的債務及股票緩衝，高級抵押債券在最初發行時，抵押品價值往往是發行金額的兩倍。這通常會令追償率高於整體高收益債券市場。儘管傳統上追償率較低的零售及商品行業違約率權重較高，但從歷史而言，在1987年至2019年年初至今期間，違約的高級抵押債券的平均追償率為62.1%¹。儘管追償率高低

將取決於多項因素，包括：抵押品資產性質、該資產的當前市場情況，以及收回主要資產所涉及的法律與實際程序，但抵押放款人一定有權參與討論債務重組，並於整個程序中獲得優先處理。這個優先償債次序對投資於次投資級別債券的投資者而言具有吸引力，特別是在信貸週期日趨成熟的情況下。

廣泛及日益增長的投資機會

債券投資者的另一個重要考慮因素是投資機會眾多，以及過往與其他資產類別的相關性較低，提供額外的多元化裨益。自環球金融危機以來，高級抵押高收益債券市場經歷顯著增長，當中以歐洲尤甚。這主要由於銀行業在環球金融危機期間及之後減少放貸，導致其他融資途徑（包括貸款及無抵押債券）受到限制，令高級抵押高收益債券成為可行的企業融資來源。現時，這個市場的價值已超過3,150億美元²。

無懼新聞衝擊，回報保持穩定

過往表現顯示高級抵押債券的回報吸引，在過去15年，平均每年回報約為7.0%³。值得注意的是，如此的回報是於地緣政治不明朗的期間取得，包括環球金融危機、主權債務危機、「縮減量寬恐慌」、商品週期及英國脫歐。因此，尤其是在大市普遍疲弱時，若投資者願意捨棄一些息差並抵受短期波幅，高級抵押債券可提供一定程度的本金保障（而高級無抵押債券則無法提供），並產生具有吸引力的回報。

1 資料來源：穆迪的企業違約及追償率。截至2019年3月31日。

2 資料來源：美銀美林。截至2019年3月31日。

3 資料來源：巴克萊銀行、美銀美林及瑞士信貸。截至2019年3月31日。



Martin Horne

環球高收益投資總監

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

19-854546

本網頁所載的任何意見及預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。過往表現不可作為當前或未來表現的指標。過往表現不一定反映未來業績。

本網頁並非、亦不得被視為投資建議，概不構成在任何司法管轄區買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。投資或產品可能不適合某位有意投資者，或非在其所屬的司法管轄區提供。

Copyright © 2019 Barings. All rights reserved.