

2025年1月6日

主題趨勢報

美國債市

2025展望:非投資等級債高息 優勢料將續行



報告摘要

- 2025年總經背景和發行人基本面將保持強勁
- 預計違約週期高峰很可能已經過去
- 預計2025全年HY可獲得8%總報酬

2025年1月6日

主題趨勢報

投顧觀點

2024年美國信用市場取得了令人矚目的成長，美國HY的總報酬率為8.1%，相對之下美國IG的總報酬率僅2.5%。更令人印象深刻的是，2024年發生了相當多的波動事件(8月非農引發衰退焦慮、川普交易等)，但信用市場不僅實現了高於過往的漲幅，其信用利差表現基本保持平穩，目前接近歷史低位284bps。

投顧預計總經背景和發行人基本面將保持強勁，甚至在2025年有所改善。政策端有利於成長且通膨風險較低，因此應受到市場的正評。隨著企業管理團隊開始擴展業務、投資資本支出和進行併購，在這背景下所有信用產品的發行量都會大幅增加，但還不至於達到令人擔憂的程度，因為2024年的發行量經過扣除再融資後，實際的新增發行並沒有這麼多，此外需求端得益於良好的殖利率和近期的穩健表現，應能有效消化新的供給，信用需求仍異常強勁，並且幾乎沒有疲軟的跡象。

違約率方面，目前過去十二個月違約率為1.7%，週期峰值為2.3%，以利率下降背景來看將有很大機率能維持在目前水準，違約週期高峰很可能已經過去，尤其在牛市情境下，利率下降任何人都能完成再融資，**預期在資金追捧資產下，違約率將進一步下降。**

技術因素方面，由於淨發行的創造相對乏力，而對高殖利率的需求卻異常強勁，供需失衡最近已達到極端水平。另一個技術因素是利率的負掉期利差，其中10年期掉期的固定部分與基礎10年期美國公債之間的差異目前處於歷史低位-50bps；雖然這項指標與大多數信用投資者沒有直接關係，但它仍然被認為是利差緊縮的潛在原因之一。

總而言之，上述原因限制了利差，特別是當接下來經歷幾個月的季節性發行緩慢，以及在新政府上任並開始實施支出削減和貿易政策之前，市場環境仍有利於利差保持低位。**揮別2024年，當前信用利差普遍處在歷史最低端，投資者在2025年將面臨近10幾年來最為嚴苛的估值挑戰，投顧認為在高利率背景下，利差大幅走擴可能需要基本面惡化和技術面上的疲軟結合才會發生，HY利差預計保持在300bps以內。**

操作建議

誠如先前公債的觀點，預期經濟穩健背景下，公債殖利率會呈現在高水準的4%以上，預測信用利差將維持在與去年大部分時間的相同範圍(300bps)內，因此假設利差來到300bps時，2025年HY全年預期可獲得8%總報酬。此外，昂貴的估值不限於公司利差，股市本身也面臨挑戰，極差的廣度水準、本益比處在歷史高點，若**以整體殖利率來衡量，公司債的價值主張其實相當有吸引力，政府公債殖利率以及利率與利差之間的負相關性也同時提供了緩衝，建議可持續分批佈局。**

2025年1月6日

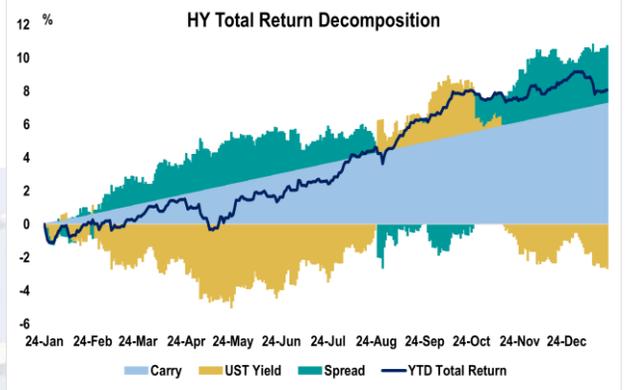
主題趨勢報

HY全年利差持續走低



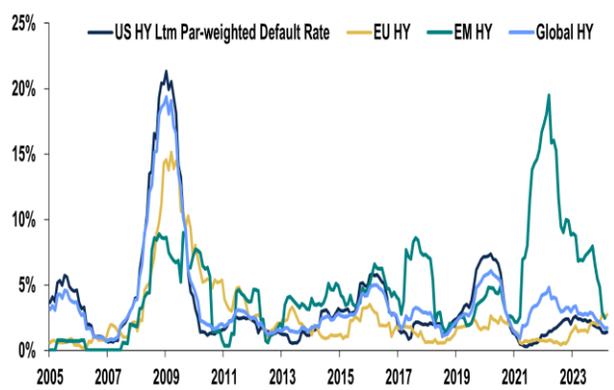
資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

HY全年報酬主要來自高息收支撐



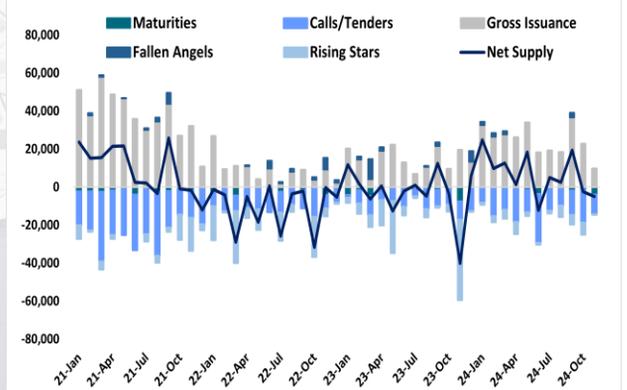
資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

US HY的LTM違約率為1.7%，週期高峰為2.3%



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

2022年以來淨發行枯竭



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

假設利差300bps水準時，預計2025年HY全年可獲得8%總報酬

Next Year Target	ICE BofA US High Yield Index : Next Year Target Total Return						
Rates By Spread	3.34%	3.51%	3.70%	3.89%	4.08%	4.29%	4.50%
228	11.4%	11.0%	10.5%	10.0%	9.4%	8.9%	8.3%
250	10.9%	10.4%	9.9%	9.4%	8.9%	8.3%	7.7%
274	10.2%	9.8%	9.3%	8.7%	8.2%	7.7%	7.1%
300	9.5%	9.1%	8.6%	8.0%	7.5%	7.0%	6.4%
330	8.7%	8.2%	7.8%	7.2%	6.7%	6.2%	5.6%
363	7.8%	7.4%	6.9%	6.3%	5.8%	5.3%	4.7%
399	6.9%	6.4%	5.9%	5.4%	4.8%	4.3%	3.7%

資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。