

證券化債券： 深入淺出



何謂證券化債券？

證券化債券在個人及企業融資生態系統中擔當重要的角色。



證券化債券市場是由多種可產生收益的資產所組成，包括消費者的個人貸款、住宅與商業房地產按揭貸款，以及銀團企業貸款等。

證券化債券的票息多數浮動，為投資者提供另類收益來源。

遍佈全球、發展成熟且不斷增長的證券化債券市場，目前估計市值達4.7兆美元¹，其走勢與傳統債券市場的相關性較低，有助分散投資組合的收益潛力。

詳閱下文，了解證券化債券的主要特點、演變過程及投資潛力。





4.7兆美元

全球證券化債券市場市值

1. 高盛資產管理、摩根大通市場，截至2025年5月。包括貸款抵押證券、資產抵押證券、住宅按揭抵押證券以及商業按揭抵押證券。

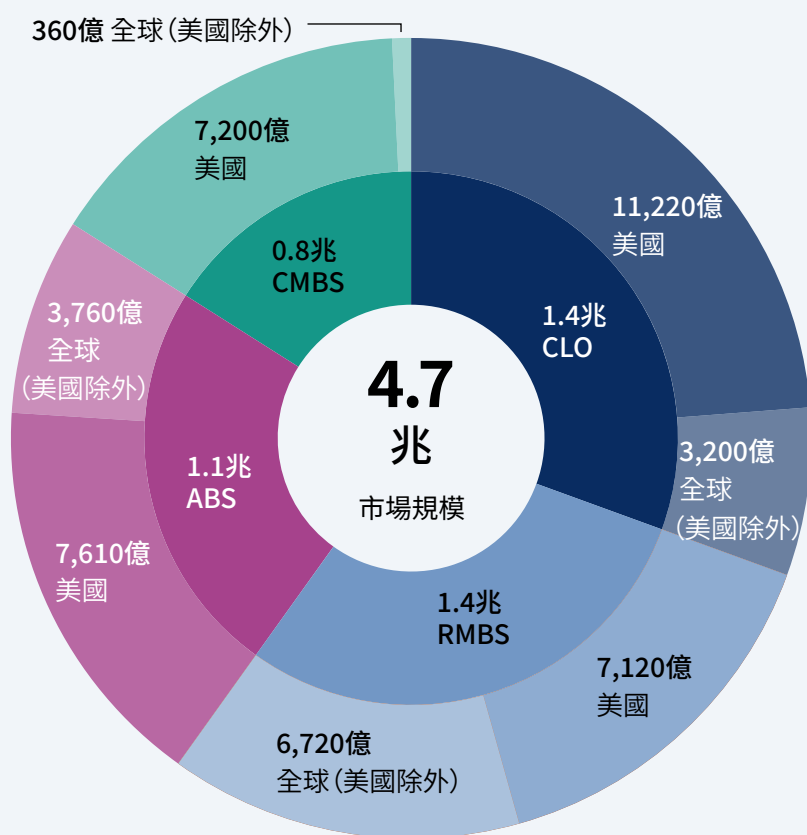
證券化債券分類

以下四種證券化債券，受不同償債現金流支持：

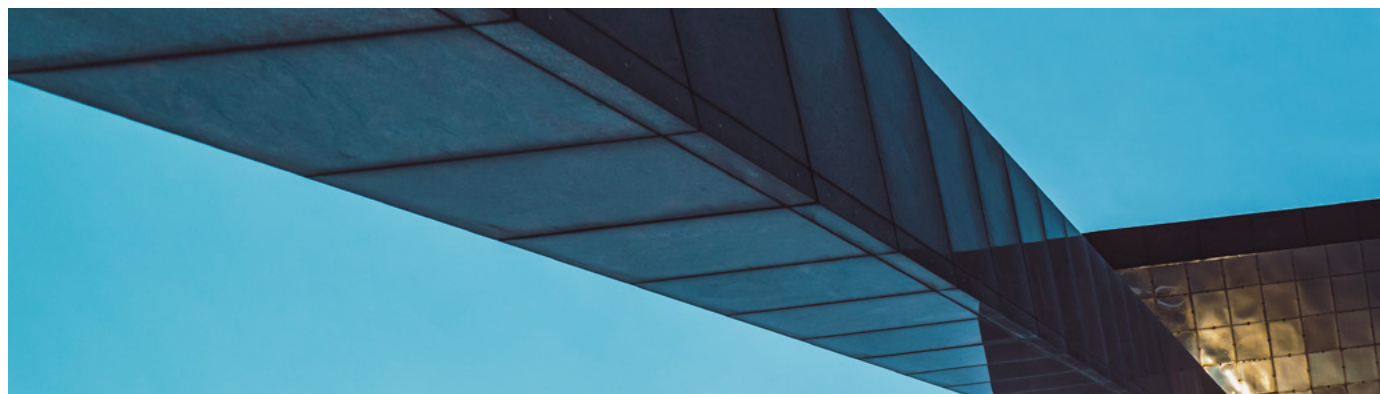
	 貸款抵押證券 (CLO)	 資產抵押證券 (ABS)	 商業按揭抵押證券 (CMBS)	 住宅按揭抵押證券 (RMBS)
擔保資產	銀團企業貸款	汽車貸款、信用卡貸款、學生貸款	商業房地產按揭貸款：酒店、貨倉、辦公室、零售商場	住宅按揭貸款

資料來源：高盛資產管理，截至2025年8月31日。僅供說明用途。

全球證券化債券市場分佈 (美元)



資料來源：高盛資產管理、摩根大通市場。美國CMBS只計及私營機構發行的證券，美國RMBS只計及非機構RMBS。概不保證這些目標將會實現。多元化投資並不能使投資者免於市場風險和保證盈利。CLO、ABS、RMBS及CMBS – 摩根大通，最新數據截至2025年第二季的可供使用數據。



比較證券化債券與傳統債券

	證券化債券	傳統債券(企業債券 / 政府債券)
票息	浮動利率	一般為固定利率
對利率變動的敏感度	一般存續期較短， 且對利率變動的整體敏感度較低	視乎到期日而定： 存續期愈長，敏感度愈高
收益率	就特定信貸評級而言， 一般收益率較高	與證券化債券相比，相似評級的 企業債券收益率吸引力普遍較低
多元化	多元化投資 幾百至幾千項相關貸款	依賴單一發行人

資料來源：高盛資產管理，截至2025年8月31日。僅供說明用途。

主要分別在於：證券化債券受資產池中的多個借款人支持，而政府債券或企業債券則僅由單一借款人支持。

證券化流程

資產池匯集多項相似的貸款，將其「打包」為可交易證券。
流程涉及以下幾個步驟：



金融機構

金融機構向消費者和企業發放不同貸款，並將其整合為底層貸款：

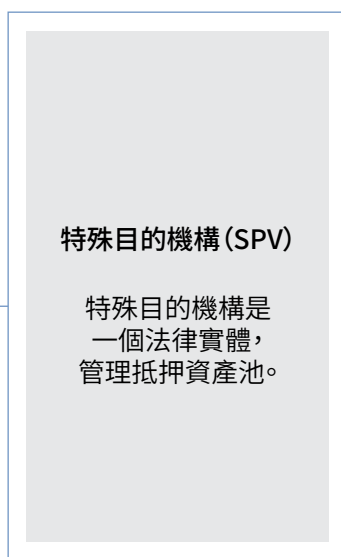


貸款數量龐大且多元化，減輕個別貸款一旦違約造成的衝擊。



特殊目的機構 (SPV)

SPV持有經整合的貸款 (即抵押資產池)



SPV分隔底層貸款發行人的財務風險。



資本結構

SPV發行的證券劃分為幾個層級



投資者

在資本結構中，愈上層代表較高的清償順序。

資料來源：高盛資產管理，截至2025年8月31日。供說明之用。

資本結構層級

在證券化流程中，產生現金流的資產池劃分為多個層級。劃分層級有助設立具備不同風險和回報特點的證券。

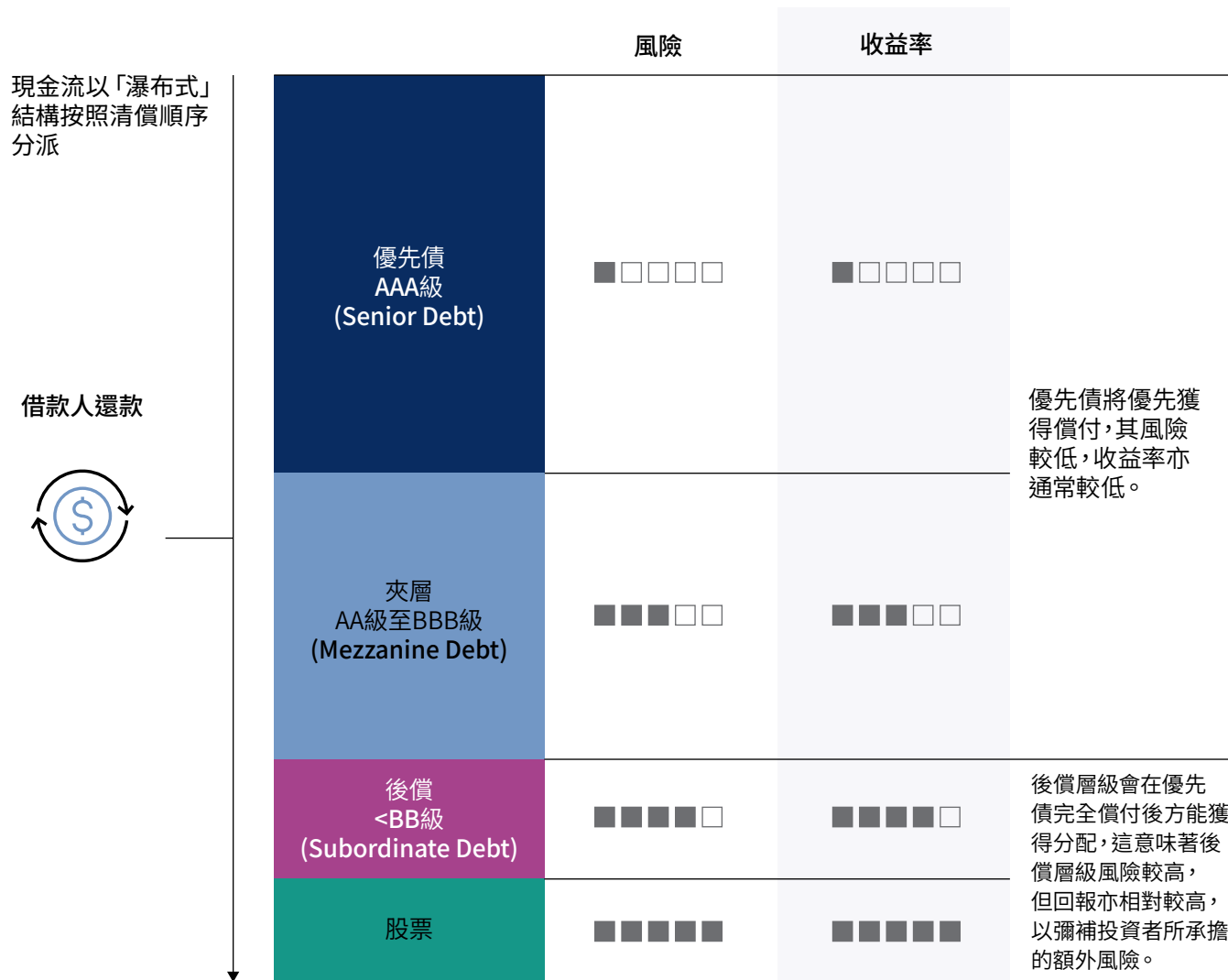
當借款人償還相關貸款時，資金會按照預設的清償順序分派至各層級，此機制俗稱為「瀑布式」結構。優先債將優先獲得償付，其風險較低，收益率亦通常較低。

相反，後償層級會在優先債完全償付後方能獲得分配，這意味著後償層級風險較高，但回報亦相

對較高，以彌補投資者所承擔的額外風險。

這個機制讓投資者可按照自身的風險承受能力及預期回報作出投資，為尋求穩定性的投資者提供較低風險的選項，亦為風險胃納較高的投資者提供較高收益潛力。

證券化債券的不同風險與收益率



資料來源：高盛資產管理，截至2025年8月31日。僅供說明用途。

現今的證券化債券市場： 更穩固基礎、更嚴謹監管、更高透明度

自2008年環球金融危機後，證券化債券市場已經歷重大改革。現今，證券化債券市場具備更穩固基礎、更嚴謹監管、更高透明度，加強相關投資的風險管理及保障，並帶來更廣泛的投資機遇。

更穩固基礎

如今，證券化活動皆建基於更穩固的基礎上。市場上大多數新發行的證券化產品均設有更為充足的後償層級，這意味著產品結構具備更深厚的緩衝，有助減輕投資者的潛在損失。市場結構性改革增加產品抵禦違約及信貸虧損事件的能力。

更嚴謹監管

監管機構在金融危機後大幅收緊市場監管，並實施一系列嚴格的改革措施，其中包括要求發行人承擔更多風險（例如：風險自留）、提升市場透明度，以及對相關資產提供更為詳盡的資訊披露。這些措施旨在防範過度承擔風險的行為，並確保投資者能夠充分理解所投資的產品。

更高透明度

證券化債券的透明度和標準亦有所改善：更嚴謹的發售文件編製、更詳盡的披露，以及更嚴格的壓力測試，已成為行業標準。這些措施有助評級機構及投資者更準確地評估證券化產品的信貸風險。



為何投資證券化債券？

宏觀市況不穩，我們認為投資者可考慮配置證券化債券，以提升投資組合的抗跌力、捕捉穩定的收益潛力。

收益率吸引

與傳統固定收益投資相比，特定信貸評級的證券化債券一般提供較高收益率。因此，有助投資者在波動市況下捕捉更穩定的回報潛力。

多元化配置

證券化債券有助分散投資組合配置，其與政府債券及投資級別債券等傳統固定收益資產的相關性亦較低。

穩定性

基於浮動利率結構及較短存續期，證券化債券對利率走勢的敏感度通常較低，在多元化的投資組合中有助緩衝波幅。

證券化債券的結構性特點，
在企業債券中並不常見，
有助提升投資組合的抗跌力。

「在信用息差收窄的市況下，證券化債券有助分散(通常側重於全球債券或企業債)的固定收益配置，提供另類收益來源、較高收益潛力，在波幅市下帶來穩健回報。」



Jon Calluzzo

20年管理經驗

證券化投資組合主管

駐守美國紐約

全球證券化資產投資： 悠久歷史、深耕市場

高盛資產管理深耕全球證券化債券市場超過30年，憑藉規模龐大、資金雄厚的全球佈局，造就更有效率、更吸引的投資機遇。

30+

年投資經驗

>1,030
億美元

的證券化資產

4大

證券化債券類別
包括CLO、RMBS、CMBS及ABS

5個

位於紐約、倫敦、海牙、東京
及班加羅爾的辦事處

29名

團隊成員擁有平均14年以上的
投資經驗

資料來源：截至2025年6月30日。資料來源：高盛資產管理。在管資產 (AUS) 包括管理資產及高盛無法全權決定的其他客戶資產。



一般披露

觀點和意見截至本資訊之日期，並可能更改，不應將其視為投資建議。

高盛資產管理(香港)有限公司批准於香港刊發或使用本資料。

The Chinese translation of this material has been provided for your (and your affiliates') convenience and information only. Goldman Sachs makes no representations as to the accuracy and/or completeness of the translation and you should not rely on it. In the event of any inconsistency between the English version of this material and the Chinese version, the English version shall prevail. 本資料的中文翻譯本僅為閣下(及閣下關聯方)之便利及參考而提供。高盛不對翻譯的準確性和/或完整性作任何陳述，並且閣下也不可依賴於此翻譯。若本資料的英文本與中文本之間存在任何不一致之處，應以英文本為準。

保密條例

未經高盛資產管理事先書面同意，本材料的任何部分概不得(i)以任何形式、任何方式複印、影印或複製，或(ii)分發予未經高盛資產管理(香港)有限公司事先書面同意之任何第三方。

© 2025 Goldman Sachs. 版權所有。

首次使用日期: 2025年9月19日。439910-OTU-2307900.



臻於至善
以您為先

瀏覽am.gs.com了解更多