



## 克服亞洲債市投資的挑戰

Low Guan Yi，固定收益投資總監，瀚亞投資（新加坡）

在我們就亞洲固定收益進行的全球投資者調查中，受訪者強調企業管治及流動性是他們投資於亞洲債券市場的主要憂慮。雖然研究指出亞洲的企業管治標準及債券市場的流動性在過去數年有所提升，但我們認為，各市場的特殊因素仍為主動型管理公司帶來提高超額回報的空間。

2021年對亞洲債券而言充滿挑戰，因delta變種病毒使許多亞洲國家推遲經濟重啟，導致經濟復甦欠缺一致。中國債券違約率上升亦導致亞洲債券市場出現顯著波動。

但這似乎並無影響投資者對亞洲債券的投資意欲。我們在2021年7月至9月期間進行全球調查（加入連接到白皮書附屬網站的連結），當中超過一半受訪者表示他們希望在未來12至24個月內增持亞洲債券。

負收益債券數量自2020年3月的低位上升，在這環境下，亞洲債券的較高收益率仍具吸引。所有受訪

者中，73%認為亞洲債券比已發展市場債券提供較高的風險調整後回報。

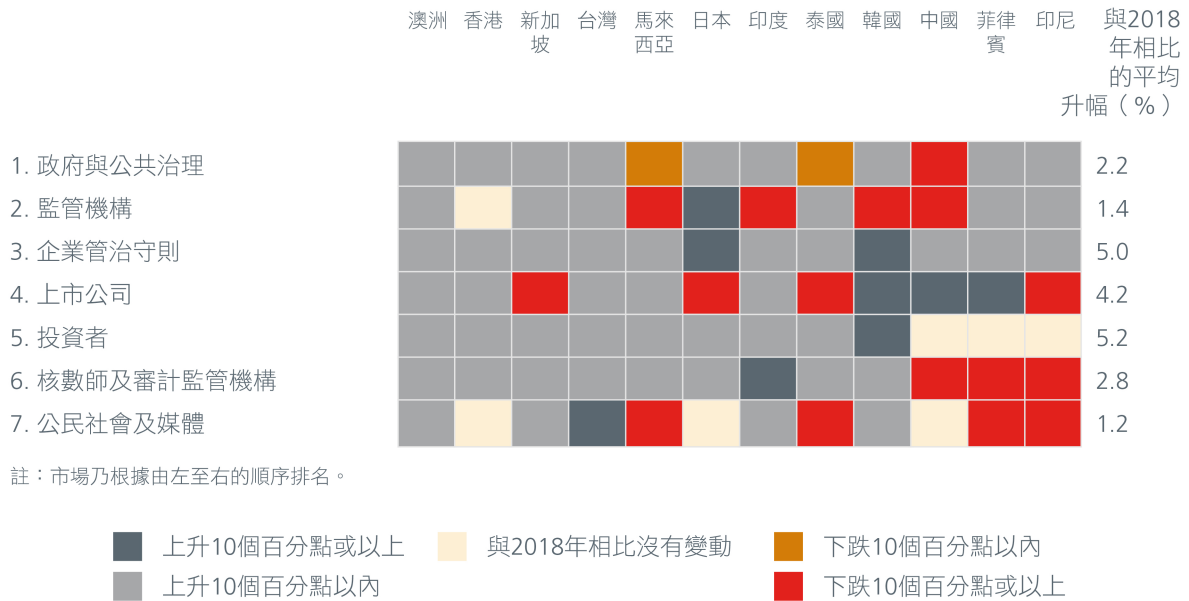
### 企業管治有所加強

然而，這並不表示投資於亞洲債券完全沒有挑戰。42%受訪者強調，企業管治問題是他們投資於亞洲債券市場時的首要憂慮。

儘管市場認為其進展有限，但根據《企業管治觀察報告》(CG Watch)<sup>1</sup>，亞洲的企業管治標準自2018年起已大幅改進。雖然泰國及馬來西亞的政治挑戰或導致當地政府與公共治理措施惡化，但亞洲其餘地區已有以下進步：

- ▶ 可持續發展報告標準更趨完善
- ▶ 企業管治守則更新
- ▶ 全新或經修訂的盡責管理守則
- ▶ 獨立董事定義更加嚴格

圖 1：企業管治指標熱圖(2020年對比2018年)



資料來源：亞洲企業管治協會(ACGA)

- ▶ 執行工具加強
- ▶ 審計規例更為成熟及透明。

然而，不同企業管治指標的分數範圍廣闊，意味著排名最高（澳洲）及最低（印尼）的市場以及區內各市場之間存在明顯分歧。見圖2。鑑於各個市場的特殊因素，亞洲債券投資者必須深入了解所投資的市場及信貸，並在分析中保持靈活。

### 流動性增加

在我們的全球調查中，流動性在亞洲債券投資者的主要憂慮名單上位列第二。

亞洲債券市場在過去多年顯著增長。亞洲債券市場（美元及當地貨幣）目前的市值達22萬億

美元，佔全球債券市場約18%。自2006年起，亞洲的當地貨幣及外幣債券市場分別以每年15%及13%的複合年增長率增長<sup>2</sup>。話雖如此，區內部分市場的流動性低於其他市場。

買賣差價是評估債券市場流動性的其中一項計量指標。新發行的亞洲新興市場當地貨幣政府債券的平均買賣差價從2010年的7.2個基點大幅下降至2019年的2.8個基點。見圖3。即使我們將這些數據與2020年的平均買賣差價（可能受新冠病毒疫情影響）比較，亞洲市場的進步依然顯著。

然而，個別市場之間存在很大差異。韓國及中國等較為成熟的政府債券市場的買賣差價分別為0.4個基點及1.1個基點，越南政府債券市場的價差則較

圖2：企業管治指標熱圖（2020年對比2018年）

(%)	澳洲	香港	新加坡	台灣	馬來西亞	日本	印度	泰國	韓國	中國	菲律賓	印尼	地區平均值
1. 政府與公共治理	68	29	65	45	31	60	60	32	28	60	68	35	48
2. 監管機構	65	52	69	53	24	62	53	53	27	63	66	51	53
- 經費、能力、改革	62	42	62	51	31	58	45	53	27	56	62	47	50
- 執法	68	64	76	56	16	66	62	54	26	70	70	56	57
3. 企業管治守則	82	63	75	69	35	58	56	77	45	75	66	76	65
4. 上市公司	79	51	59	65	38	44	48	66	55	60	63	60	57
5. 投資者	66	18	34	44	19	60	44	43	21	39	38	38	39
6. 核數師及審計監管機構	86	43	81	54	59	77	70	86	60	81	76	76	71
7. 公民社會及媒體	80	22	60	78	38	62	36	44	36	64	62	49	53
總計	74.7	43.0	63.5	58.2	33.6	59.3	52.9	59.5	39.0	63.2	62.2	56.6	55

資料來源：亞洲企業管治協會(ACGA)

闊，達5.5個基點<sup>3</sup>。自中國政府債券市場在2019年4月被納入彭博巴克萊全球綜合指數後，其流動性有所提升。

亞洲當地貨幣企業債券市場的流動性在過去多年亦有改善，但其買賣差價較政府債券市場的更闊。這很大程度上是因為退休基金、保險公司及金融機構往往是當地貨幣企業債券市場的最大投資者，兼且持有期較長。

圖3顯示，亞洲當地貨幣企業債券市場的平均買賣差價從2010年的23.7個基點下跌至2019年的11.6個基點。投資級別及政府相關債券通常有較高的流動性。各國的流動性狀況亦顯著不同，韓國的

買賣差價最窄，為1.2個基點，越南的買賣差價則最闊（70個基點）。

交易規模是投資者用來計量流動性的另一指標。較大的交易規模反映市場存在大型投資者，但發行量及貨幣政策亦是貢獻因素。平均而言，亞洲當地貨幣政府及企業債券市場的交易規模在多年來有所增長。當地貨幣企業債券市場中，中國及韓國的平均交易規模較大，分別為860萬美元及840萬美元，而印尼（80萬美元）及菲律賓（30萬美元）的交易規模則較小。

定性因素會影響債券市場的流動性。AsianBondsOnline進行的年度債券市場流動性調查顯示，新興亞洲的當地貨幣政府債券市場在結算及託管流程中得分理想，





---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 