



發掘亞洲債市價值

Low Guan Yi
固定收益主管
瀚亞投資

瀚亞投資固定收益主管Low Guan Yi在本文闡釋為何市場過早憂慮通脹升溫，哪些亞洲債市範疇在目前環境下提供最佳價值，以及甚麼因素令團隊近期獲獎。

1. 隨著通脹預期升溫，您是否如2021年初一樣仍然深信利率和孳息升幅有限，您作了甚麼部署以應對市場波動？

由於基數效應及食物與油價上漲，通脹很可能會於2021年上半年升溫，但我們仍然認為這大致上屬短暫情況。全球的產量差距仍然龐大，將限制貨品價格及薪金上漲的幅度。除了短期不利因素，人口老化及技術進步等結構性通脹放緩壓力亦繼續存在。

鑑於通脹壓力受控，我們認為2023年前加息的可能性不大。勞動力市場發展將成為政策官員的焦點，而且目前的經濟表現參差，例如全球工業生產強勁，但零售消費及服務業復甦卻疲弱，反映各國央行在考慮收緊貨幣政策時或會傾向謹慎行事。舉例而言，雖然聯儲局承認經濟前景有所改善，而且今年通脹升溫，但在3月份舉行的聯邦公開市場委員會會議上仍再次重申，將在2023年底前維持政策利率水平。我們認為大部份亞洲央行將跟隨聯儲局做法，維持目前政策不變。

儘管如此，美國實質孳息率多次突然急升，對亞洲固定收益資產及套息交易一般屬不利因素。孳息急升時期通常也會出現地區貨幣遭拋售的情況。然而，我們深信通脹失控的可能性很低，而且縮減量寬恐慌的言論亦不恰當，因此預料亞洲固定收益市場目前的弱勢不會持續。事實上，我們認為孳息如此迅速調整，可為長線投資者提供更吸引的入市機會。因此，我們的旗艦亞洲債券基金已適度增加存續期的偏高比重，做法符合其投資目標，亦與我們的預期一致：憑藉孳息優勢，亞洲債市表現將優於已發展市場。由於環球流動資金極為充裕，投資者對區內孳息的需求將保持不變，尤其是考慮到區內的基本因素較強，而且經濟表現優於世界其他地區。

2. 目前，亞洲債市有哪些範疇提供優秀價值？

在近期的環球債券拋售潮中，企業債券至今的表現優於政府債券。我們預期企業債券的整體回報，尤其是3至5年期優質債券（未必是投資級別），可在利率上行的趨勢下保持穩健。政府債券領域方面，由於體系內流動資金充裕，而且市場預期各國央行將在2021年保持寬鬆政策，因此1至3年期債券表現堅挺。



此外，市場已反映大部份亞洲本地市場將於未來12至18個月上調政策利率，但我們相信這個情況不大可能發生。因此，我們可看到大部份地方政府債券短期內的價值。

鑑於亞洲各國央行維持高度寬鬆的支持立場，我們預期在孳息整體上升的情況下，亞洲利率表現將優於美國利率。在通貨膨脹的環境下，承險意欲有所改善，資金持續流入亞洲，當中部份資金將流入亞洲固定收益市場。退休基金及保險公司等本土長線投資者對存續期存在結構性需求，將繼續支持長期債券的表現。

我們亦認為，相比歐美等其他高收益債券市場，亞洲高收益債券經風險調整後的預期回報仍然最可觀。今年的預期違約率下降，亦反映儘管息差有所收窄，但仍足以補償投資者的風險。此外，中國房地產發展商信貸（亞洲高收益債券的一大範疇）目前受「三道紅線」改革所限制，無法過度舉債；再加上環球經濟增長改善，在中短期內可望利好亞洲借款人的基本因素。

中國近期在岸違約率上升，而且在岸流動資金收緊，或會觸發市場波動。然而，我們認為這類市場波動為長線投資者帶來入市機會，但謹記信貸選擇至關重要。在目前的信貸週期階段，區分及嚴選信貸的能力十分關鍵，因為當2020年以來的流動性支持開始減退時，部份公司將陷入困境。

3. 瀚亞投資是首家推出專注於亞洲ESG固定收益基金的公司。這是否有助鞏固公司作為ESG維權投資者的地位，以促使發行商作出改變？

2020年錄得的ESG投資資金流非常可觀，根據摩根大通1月份的報告，ESG總資產升至7.2萬億美元，比2019年估計投資範疇的3萬億美元高出超過一倍。在關注ESG投資者的強勁需求下，可持續債券如環保、社會及可持續發展債券的發行量持續急增。

就我們在全球轉型至社會責任投資過程中扮演的角色而言，固定收益與股票投資之間的發行商，在互動協作中存在重大差異，例如債券投資者並無投票權。然而，這並非代表我們無法對企業行為發揮影響力。我們為此進行常規工作，包括在分析過程中辨別重大

的ESG風險、向發行商指出有關風險，並對他們解決有關問題抱有一定期望。

我們的團隊憑藉具充足資源的信貸研究成員，積極與我們可投資領域中的發行商進行互動協作。舉例而言，我們實力雄厚的12人研究團隊每年舉行超過500場會議，以尋找改善空間，並利用一切機會傳達我們對ESG的疑慮，藉此令發行商積極改變其行為。早在我們推出可持續債券策略之前，管治風險評估已是我們研究程序的重要一環。此程序已在ESG框架中正式確立，為我們提供結構更嚴謹的方法以解決上述問題，並由MSCI及Sustainalytics等外部ESG數據供應商提供進一步數據。

4. 鑑於中國致力在2060年前實現碳中和，預期ESG信貸機遇將大幅增加。瀚亞在這個投資範疇有何競爭優勢？

瀚亞的固定收益團隊在亞洲信貸範疇具備強勁的業務優勢。在我們的旗艦亞洲信貸策略當中，有一半基準指數成份由中國發行商組成，故團隊對中國信貸十分熟悉。要了解中國的ESG風險及機遇，就必須深入了解中國的信貸市場。因此，我們與這個市場範疇的緊密聯繫成為最大優勢。

有賴我們資源充足的信貸研究團隊，令我們能夠掌握整個亞洲的投資機遇。分析特定行業及發行商的信貸分析師亦負責評估其ESG風險。我們對公司及行業動力的深入了解，有助我們辨別ESG問題，並從新興ESG趨勢中發掘機遇。舉例而言，最近針對氣候變化的政策趨勢加快，因而促進市場對可再生能源及電動車範疇的投資意欲。我們相信氣候變化是一個長期主題，因為越來越多政府認為限制碳排放刻不容緩，並支持有助解決相關問題的科技發展。隨著中國承諾在2060年前實現碳中和，中國發行商將響應政府的宏遠目標，在業務計劃中加入環保方案。

此外，亞洲推動環保基礎設施的步伐應會繼續加快。據亞洲開發銀行估計，2016年至2030年期間，亞洲基建涉及的資金需求將超過26萬億美元，當中有14.7萬億美元用於能源業，而8.4萬億美元用於交通運輸。金融及房地產業很可能是推動環保金融創新的其他主要行業。

5. 最近獲業界頒發的獎項正好見證團隊的投資專長。你認為獲獎歸功於哪些因素？

團隊認為可歸功於其持續應用多重因子投資方法，專注於我們所涵蓋市場的基本因素、估值及技術分析。這些獎項殊榮，加上我們管理的資產持續增長，肯定了我們的穩健實力和駕馭亞洲債市起伏的優秀往績。

儘管如此，我們不會自滿，亦不會固步自封；我們不斷自問，是否已充分掌握目前的風險及機遇，同時亦準備隨時對投資程序進行微調。舉例而言，在特朗普執政期間，地緣政治風險及其對環球金融市場的影響顯著增加。我們對這些風險加強分析，與賣方分析師及第三方顧問公司展開討論，從不同角度分析潛在的風險情景。

市場對可持續投資日益重視，並對投資者融資行為帶來影響，亦促使我們在評估債券發行商的ESG風險時採用結構更嚴謹的框架。此做法與我們的觀點一致：我們認為，隨著亞洲債市日益成熟，ESG風險將逐漸成為價格差異的動力。

團隊方面，我們刻意提升團隊多樣性，希望擴闊其集體觀點。團隊由21名投資專才組成，能有效代表不同人口結構、國籍及性別。團隊成員來自不同國籍，有助擴闊團隊的語言及文化認知。此外，女性佔團隊成員的30%，當中部份在團隊中擔任高級職務。

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) 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 