



為亞洲可持續未來融資

Goh Rong Ren

固定收益投資組合經理
瀚亞投資

由於有迫切需要興建具氣候抗禦力的基建設施，加上興建相關設施有望推動經濟增長，綠色基建因此成為亞洲多個政府的優先事項。我們預期亞洲債券市場將擔當關鍵角色協助有關投資項目融資，從而為債券投資者創造更多元化的機遇。

亞洲開發銀行估計，在2016年至2030年期間，單是東南亞每年便需要投資2,100億美元在符合氣候目標的關鍵基建之上。整個亞洲的相關金額達1.7萬億美元。發電、交通、建築物、工業及農業這五大行業將需要進行大量投資。

忽視氣候挑戰的代價甚高——研究顯示，氣候脆弱性不僅影響國家的資本成本，氣候變化帶來的宏觀金融風險亦會增加主權風險¹。因此，許多政府關注具氣候抗禦力的基建實在不足為奇。

除了需要興建能在未來抵禦氣候引發的衝擊的基建設施以外，相關活動推動經濟增長及創造職位的潛力亦增加了其吸引力，使綠色基建成為政府在疫後的優先事項。預期亞洲債券市場將擔當關鍵角色協助有關投資項目融資。

應對綠色挑戰

自1997年亞洲金融危機以來，亞洲債券市場的規模、深度及流動性已大幅改善。亞洲當地貨幣及外幣債券市場目前的市值達22萬億美元，佔全球債券市場18%。龐大及不斷增長的投資者群體亦有助亞洲經濟體不主要依賴海外資本來為投資及支出融資。資本市場越趨自由化，容許更多外國資金參與，從而促使若干主要當地貨幣債券市場獲納入全球債券指數。

2021年3月底，亞洲可持續發展債券市場的未贖回債券金額達3013億美元，佔全球可持續發展債券市場接近20%²。2020年，亞太區綠色、社會及可持續發展債券發行量佔全球發行量的23%。見圖1。

綠色債券佔亞洲未贖回可持續發展債券總額的75%，反映各持份者對於減低氣候變化風險的持續承諾，而另一個原因是綠色債券的歷史較為悠久，具備既有框架及認證程序。

亞洲在全球經濟減碳方面擔當重要角色。由於單是中國便佔全球碳排放的30%，中國佔亞洲綠色債券發行量的70%並不令人驚訝，其次分別是日本(10.8%)及

韓國(9.3%)。見圖2。中國已佔全球減碳投資的三分之一，不過其邁向碳中和之路仍充滿挑戰，因其現有的能源基建相當依賴煤炭。中國努力為建設綠色基建所需的龐大投資集資而建立綠色融資渠道，同時亦可能採取碳權抵償措施。

亞洲社會及可持續發展債券的投資者興趣及發行量亦不斷增加，幫助疫後的醫療服務及扶貧項目融資。可持續發展債券吸引之處在於其所得資金能應用於環境及社會目標之上，給予發行人更大彈性。另一方面，衡量及評估社會債券影響的方法之清晰度較低。亞洲的未贖回社會及可持續發展債券總額分別為354億美元及411億美元，日本及韓國是此等債券的最大發行人。亞洲開發銀行致力推動社會債券市場加速發展。擴闊後的社會項目範圍包括社會債券原則(SCP)框架項下的疫情支援開支，將有助這市場發展。

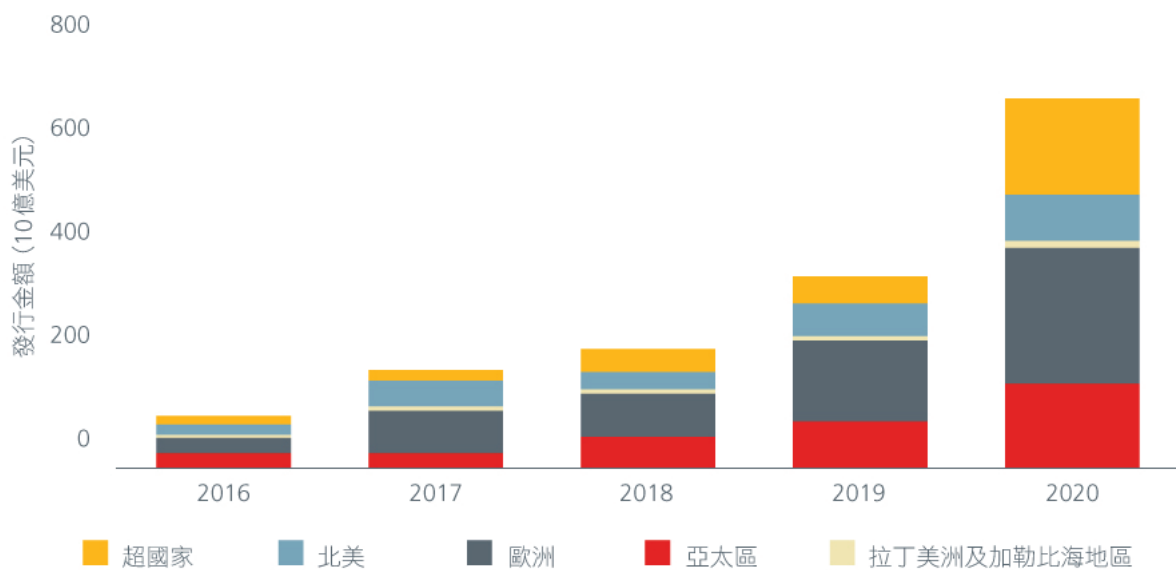
各方需要同心協力

企業是亞洲綠色及可持續發展債券的關鍵發行人，而社會債券市場至今則由政府主導。近年，可再生能源公司及地產發展商的發行量大幅增加。展望未來，中國的綠色債券發行結構可能極為多元化，因為政府的淨碳中和目標逐漸傳達至公司之上。

為推動亞洲可持續發展債券市場增長，政府將需要加強市場的流動性，並推出多項鼓勵企業發行人的政策。各方亦需鼓勵亞洲較低收入經濟體發行更多可持續發展債券。

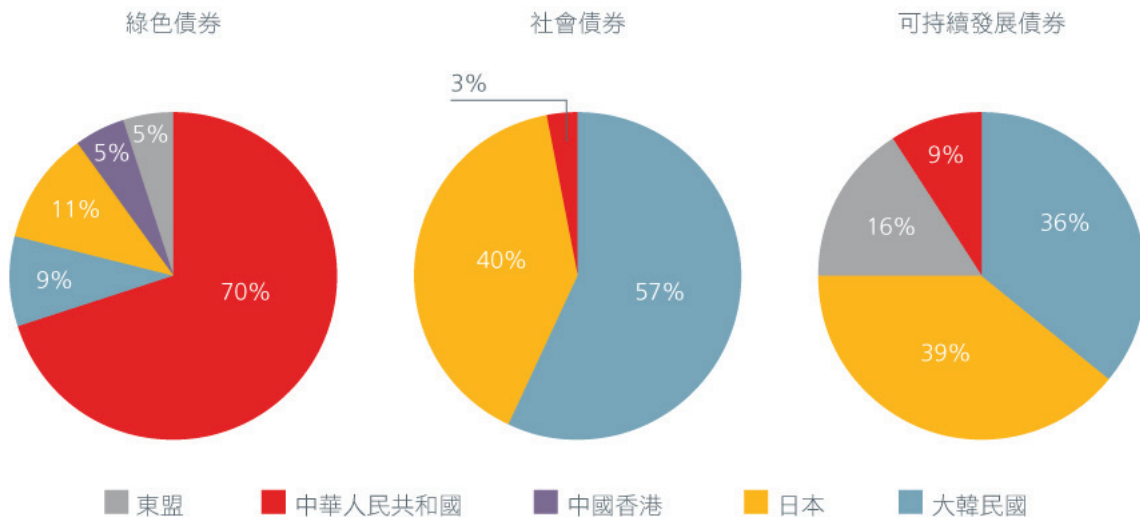
新加坡政府最近確認了價值高達190億美元以發行綠色債券融資的公營部門綠色項目。2021年，香港金融管理局宣佈將向合資格債券發行人及貸款人提供津貼，應付債券發行及外部審核服務的相關開支。與此同時，中國人民銀行發佈的最新綠色債券指引在合

圖1 亞太區綠色、社會及可持續發展債券發行量持續增長



資料來源：氣候債券倡議組織 (Climate Bonds Initiative).

圖2。亞洲未贖回的綠色、社會及可持續發展債券



資料來源：AsianBondsOnline基於彭博有限合夥企業數據的計算結果。數據截至2021年3月31日。東盟，即東南亞國家聯盟，包括印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國。東盟在2021年3月31日的社會債券份額為0.05%。

資格項目方面縮窄了與國際標準的差距，不再容許綠色債券為潔淨煤項目融資。這有望使中國綠色債券更符合海外投資者的內部ESG政策，提高其吸引力。東盟綠色債券框架的設立亦有助促進亞洲綠色債券市場增長。

投資者興趣日益增加亦帶動其他ESG相關槓桿工具的興起。舉例而言，印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國已推出政策及倡議，推廣可持續發展表現掛鉤貸款(SLLs)可持續發展表現掛鉤貸款(SLBs)。

有些公司所處的行業目前對「綠色」缺乏清晰定義，有些公司則沒有特定的綠色資產及項目，但卻希望減少碳足印，可持續發展表現掛鉤貸款及可持續發展表現掛鉤債券為這些公司提供替代方案。假如發行人未能實現所設立的可持續發展表現目標，投資者將藉著為所承擔的「遞增風險」獲取更高票息來得到補償。儘管我們理解這一做法，我們認為若干法律框架內的限制或使發行人無法支付更高票息。與此同時，與債券不同，可持續發展表現掛鉤貸款為私人資產，披露的資訊可能較少。

我們預期更多創新融資工具將會出現。例如，轉型債券有助具有大量擱淺資產的碳密集行業轉型至淨零

碳經濟。隨著可接受的轉型指標經已設立，轉型債券對於化石能源行業可能越趨重要。

為投資者帶來理想回報

投資者現在有機會同時兼顧道德及回報。評級最佳及最差的亞洲ESG債券之間的債務成本為26個基點。歐洲的相關差距為53個基點，意味亞洲的收益率差距或會在未來擴闊，為初期投資者在亞洲可持續債券市場的投資帶來理想回報。

由於亞洲決策官員希望提高基礎設施的氣候抗禦力，加上公司在疫後新世界持續朝減碳方向邁進，亞洲債券市場將擔當關鍵角色協助相關倡議融資。

運用國際標準及與國際資本市場協會及國際金融公司等聲譽良好的國際機構合作將促進亞洲可持續債券市場加速發展，為投資者提供更多元化的投資及增加投資機會。有關過程將隨著亞洲決策官員持續因應亞洲的獨特考慮因素逐步改變監管規例而不斷發展。鑑於亞洲起步較遲，邁向淨零排放之路可能較歐洲更加陡峭及進取，然而，這亦意味亞洲區有更大的潛在影響。

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 