



亞洲高收益債：保持冷靜，繼續前行

Leong Wai Mei

基金經理

固定收益

2021年，中國債券市場的不確定性拖累了亞洲高收益債券的表現，但投資者或可無懼近期波動。憑藉具有吸引力的收益率、可控的違約率和較短的存續期，我們認為亞洲高收益債券將受益於亞洲經濟的最終反彈，成為追求收益的投資者的首選之一。

對於亞洲高收益債券市場而言，2021年是充滿挑戰的一年。今年1月份，中國的一家房地產公司發生違約，加劇投資者擔憂，導致中國市場迄今表現不及歐美。見圖1。儘管面臨著中國市場的非系統性風險，市場對違約率上升的擔憂，以及利率攀升的風險，但我們認為亞洲高收益債券市場充滿機遇，對追求收益的投資者而言，它仍是一項具有吸引力的資產類別。

中國債券：把好品質關

鑒於中國政府致力於改革，並希望金融體系降杠杆，我們或將看到中國在岸債券違約率出現上升。2020年發生的多起備受矚目的違約事件，以及近期華融資產管理股份有限公司相關事態的發展，都在向投資者表明，即便是國有企業，中央政府也不會為其兜底。

市場對華融債務重組，甚至可能違約的猜測，導致該公司的債券被拋售，並對中國其他國有企業發行的美元計價債券造成了負面影響。我們認為，中國政

府將根據具體情況來對國有企業獲得的政府支持進行複審，以求規避所有金融系統性風險。

在一片嘈雜聲中，對投資者來說，需要謹記是，中國房地產行業主導著亞洲高收益債券市場，是收益的一大驅動力。房地產行業與GDP密切相關，國家因而需要維持房價穩定。此外，部分投資者可能低估了一個事實，即中國房地產企業的透明度很高，銷售和預售的數字均是按月上報。

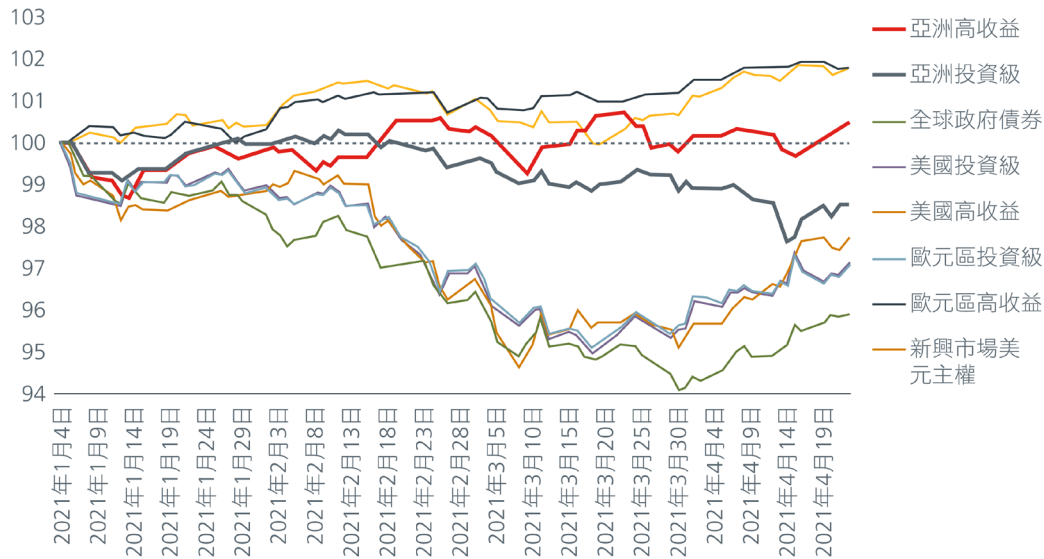
投資者也可能沒有意識到，中國在2020年明確了“三條紅線”，即房地產行業債務與現金、債務與資產和債務與股權比率的上限，因此，中國房地產市場可能是全球監管最嚴格的市場之一。我們認為，考慮到潛在的行業整合，以及對購房者按揭貸款更為嚴格的審查對開發商所造成的間接影響，資本狀況較好的開發商未來可望有更好的表現。

就目前而言，我們不會改變對中國房地產行業的敞口。我們看好省級和重點二線城市的國有企業或具有戰略重要性的地方政府融資平臺（LGFV）。

亞洲市場債券違約情況

隨著各國政府縮減刺激措施，整個亞洲的違約率可能會上升，但應仍在可控範圍內。我們預計2021年亞洲高收益債券的平均違約率將在2%-4%之間。儘管

圖1：債券市場指數年初至今的表現（基準重定為100）



資料來源：瀚亞投資、彭博、摩根大通、ICE BAML、富時指數，2021年4月22日，每日資料，基準重定為100。

圖2：亞洲高收益債降級減速



資料來源：摩根大通，2021年4月。1Q: 第一季度，3Q: 第三季度

非系統性風險已經不可避免地上升，但2020年的負遷移趨勢似乎已經見底。見圖2。此外，相當多的亞洲高收益債券發行人與大宗商品相關，這為投資者帶來了更多的希望。亞洲高收益債券市場的規模和多樣性也應有助於降低違約率。

從另一個角度來看，對潛在違約的過度擔憂導致的利差擴大，為經驗豐富的投資者提供了獲取阿爾法收益的機會。即便如此，我們對東南亞地區的銀行仍持謹慎態度，因為不良貸款可能會出現上升，但還不能將其與銀行業危機混為一談。

亞洲市場也可能出現所謂的“墮落天使”，評級較高的債券因發行人陷入財務困境而被降級為高收益債券。的確，亞洲市場存有一些風險，比如印度，其風險源於疫情對國內經濟的持續影響。印度主權評級的下調將對其他印度企業和准主權發行人的評級產生連鎖效應。如果這一情況變為現實，亞洲高收益債券市場的額外債券供應可能會導致新一輪的波動，但目前看發生的概率不是特別大。

緩解利率上升帶來的衝擊

2021年，通脹預期上升，對利率攀升的擔憂加劇，全球債券市場普遍受到衝擊。

儘管美國的宏觀經濟有所改善，但我們認為，市場對利率攀升的預期似乎有點為時過早。美聯儲的平均通脹目標框架表明，美國央行可能在一段時間內將保持耐心。因此，在長期利率仍然較低的環境下，亞洲高收益債券收益率的回升仍然具有吸引力。即使利率出現上升，亞洲高收益債券在債券類別中擁有最短的久期——這一點也會使它們更不容易受到利率上升的

影響。這是另一個可能被投資者低估的事實。見圖3。

養精蓄銳，迎接經濟反彈

2021年第二季度，亞洲新冠肺炎病例再次呈抬頭趨勢，突顯了把眼光放得太遠的危險。各種政策主導的刺激措施的逐步取消，進一步加大了對亞洲各個公司的信用度和長期可持續性進行更為嚴格審查的必要性。與此同時，中國政府降低債券市場道德風險的意願正在給證券市場帶來一些不確定性。信用選擇仍是關鍵。

雖然疫情的持續影響在短期內削弱了亞洲的經濟前景，但其基本面仍然穩固。這預示著一旦疫情再度得到控制，經濟增長將出現反彈。2021年亞洲地區的貿易量預計將超過此前2018年10月出現的峰值。美國的強勁增長預計也將在出口和投資方面對亞洲產生積極的外溢效應。鑒於亞洲高收益債券具有吸引力的估值、較高的收益率和較短的久期，我們認為這一債券類別將受益於亞洲經濟的最終反彈。投資者或可無懼近期波動。

圖3：亞洲高收益債的收益率優勢和短久期屬性

| | 平均收益率 (%) | 存續期 (年) | 平均信用評級 |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| 亞洲高收益企業 | 7.6 | 2.5 | B+ |
| 50%新興市場企業+50%新興市場主權 (美元) | 4.9 | 6.4 | BBB- |
| 美國高收益企業 | 4.3 | 4.1 | B+ |
| 亞洲美元債券 | 3.4 | 5.2 | BBB+ |
| 亞洲本地債券 | 3.3 | 6.6 | A |
| 歐洲高收益企業 | 2.6 | 3.5 | BB- |
| 亞洲投資級企業 | 2.4 | 5.3 | A- |
| 美國投資級企業 | 2.3 | 8.1 | A- |
| 發達市場政府債券 | 1.0 | 8.2 | AA |
| 歐洲投資級企業 | 0.4 | 5.4 | A- |

資料來源：彭博、瀚亞投資、美銀美林銀行、花旗銀行、Markit iBoxx，截至2021年3月31日。以美銀美林銀行亞洲美元高收益企業指數為代表的亞洲高收益企業。以美銀美林銀行亞洲美元投資級公司指數為代表的亞洲投資級企業債。美國投資級企業債和美國高收益企業債分別以美銀美林美國企業債及高收益債指數為代表，亞洲本地債券以Markit iBoxx亞洲本地債券指數為代表，亞洲美元債券以美銀美林亞洲美元債指數為代表，發達市場政府債券以摩根大通政府債券指數為代表。歐洲高收益企業債和歐洲投資及企業債分別以美銀美林歐元高收益債和歐元企業債指數為代表，50%新興市場企業債券+50%新興市場主權（硬通貨）債券以摩根大通EMBI全球多元化指數+摩根大通CEMBI廣泛多元化指數為代表。企業債券的平均收益率基於最差收益率計算得出。

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 