

儘管市況目前不明朗，亞洲的經濟及信貸仍處於獨特位置，相對其他地區更能抵禦挑戰。在這篇展望文章，由亞洲（日本除外）定息產品部首席投資總監彭德信（Endre Pedersen）和亞洲信貸部主管張麗萍帶領的亞洲固定收益團隊及亞洲信貸研究團隊，為我們審視區內經濟前景、列舉能影響亞洲固定收益市場的主要趨勢、以及可望推動吸引的亞洲債市投資機遇的穩健基本因素。

亞洲基本因素：在不明朗時期仍能迎向光明

今年以來，市場發展出乎預料之外。中美兩國於 1 月中簽訂第一階段貿易協議，市場起初充斥樂觀情緒。然而，2019 新型冠狀病毒（COVID-19）疫情在全球擴散，加上油價受到衝擊，導致環球資產市場未能正常運作，而且顯著波動及大幅下滑。多國政府推行前所未見的財政和貨幣刺激政策，控疫措施似乎亦取得成效並帶動市況回穩，但許多投資者仍存有疑問：在這高度不明朗的環境下，亞洲固定收益市場的前景如何？

根據我們的基本預測，央行和政府扶持措施初步產生的「刺激作用」，應會促使經濟於 2020 年下半年大幅反彈，但對已發展市場的正面效應，最終將於 2020 年底至 2021 年初逐步減退。事實上，我們預料即使環球經濟回復「正常」，但與爆發疫情之前的水平相比，產能只能維持約 70%-80%。

展望：三大趨勢

考慮到這個基本情況預測，我們認為全球將於短期出現三大趨勢，對固定收益投資者產生影響。

- 鑑於經濟增長放緩，加上債務和失業率高企，已發展市場的信貸狀況料將進一步惡化。各國政府應對經濟呆滯的政策工具應會減少，尤其是在經濟長期低迷的情況下。因此，穆迪預測 2020 年環球信貸違約率將會急升¹，惠譽亦察見已發展市場的內投資級別債券被降級激增²。不過，信貸評級機構表示，亞太區的違約率料會較低，我們亦相信，區內企業被降至非投資級別的風險相對較為受控³。

¹穆迪，2020 年 4 月 29 日。穆迪預計到了 2020 年底，環球違約率將觸及 11.6%。

²惠譽網上簡報會，2020 年 5 月 12 日。“Fallen Angels in US and Europe”，2020 年 5 月。惠譽表示，美國及歐非中東地區已於 2020 年 3 月錄得 24 家企業，信貸評級由投資級別降至非投資級別。相比之下，亞洲信貸市場在過去 12 年出現約 50 家企業，信貸級別由投資級別降至非投資級別。

³穆迪，2020 年 4 月 29 日。到了 2020 年底，預計亞太區的違約率將為 6.4%。

- 疲情令供應鏈中斷，將在中長期**加快本土化或地區化趨勢**。更多政府將直接參與具敏感性和重要性的行業，以確保供貨穩定及減少依賴進口，並會擴大對科技、半導體、高增值製造及康健護理等策略性行業的支持。此外，原先依賴外資的企業，或會重投國內資本市場，盡量減少地緣政治風險升溫、引發的潛在離岸融資問題。
- **不同地區的信貸市場應繼續存在分歧**。根據我們的觀察，多家中國高收益工業公司，最近未能為其美元債券融資，令高收益市場進一步傾向中國房地產發行商。另外，宏觀環境不明朗，可能有利國有企業多於民營企業，回顧 2019 年/2020 年，當時中國的違約情況主要集中於民營企業⁴。

亞洲固定收益市場的投資機遇

環球市況急速變化，我們相信亞洲固定收益市場應可藉著基本因素，穩佔先機。事實上，亞洲區仍然擁有眾多優勢：經濟增長前景向好⁵；經濟體系多元化，而且管理有序；主權和企業債務處於可持續水平；區內債券孳息率較高，可獲環球固定收益投資者青睞。

我們看好 2020 年下半年的利率和信貸投資機遇。

印尼息口吸引

雖然亞洲多國央行已大幅減息，但區內部份市場仍有空間加推扶持經濟措施。我們仍然尤其看好印尼，原

⁴高盛、China Default Watch。

⁵國際貨幣基金組織，2020 年 4 月：預測發達經濟體的經濟增長為-6.1%，亞洲新興市場和發展中經濟體則為 1%。

因如下：印尼對疫情應對有方，當地政府已著手逐步重啟經濟。此外，印尼的宏觀經濟基本因素大致保持不變，隨著當地通脹率跌至近 20 年來⁶的最低水平，央行對減息取態審慎，有助穩定印尼盾。儘管現時經濟下行，促使印尼政府大幅增加財政開支刺激增長，但當地財赤仍處於可接受水平，尤其是與其他新興市場相比⁷。

整體而言，我們預期印尼可在 2020 年，繼續享有吸引的實質孳息優勢，而且擁進一步減息的空間。

中國國有企業和準主權信貸前景佔優

我們認為信貸挑選，有助發掘最重要的短線投資機遇。整體上，亞洲難免受信貸普遍惡化的趨勢影響；展望未來兩年，企業評級被調低和違約情況，應會逐步趨升⁸，不過，企業評級被降至非投資級別的風險低於其他地區⁹。

不過，與環球其他市場相比，亞洲區應具備更佳條件：亞洲信貸質素偏高，摩根大通亞洲信貸指數內的相當大部份債券（約 77%）屬投資級別，而且區內

⁶ Jakarta Globe，2020 年 6 月 19 日。印尼央行預測 2020 年國內生產總值增長將介乎 0.9%至 1.9%，明年料可回升至介乎 5%至 6%。

⁷ 彭博資訊，2020 年 4 月 1 日。因應 1997 年亞洲金融危機，印尼在 2003 年制訂全年財赤佔國內生產總值 3%的法定上限。在 2020 年 4 月，印尼政府宣布在 2023 年之前暫時取消財赤上限，藉此加強財政對策的規模。印尼政府目前預料 2020 年財赤將佔國內生產總值的 5.07%。

⁸ 穆迪網上簡報會。“Update on Asia-high-yield trends and default forecasts”，2020 年 5 月。穆迪預測亞洲高收益債券違約率將由 2019 年的 1.1%升至 2020 年的 6.4%。

⁹ 彭博資訊。這是因為「BBB-」級別企業僅佔摩根大通亞洲信貸指數的 8%，其中 65%為政府相關企業，所得支持遠勝傳統企業。

企業受惠於廣泛多元化的融資渠道，例如：地方銀行，以至債券市場。

目前，投資者或可對下列信貸範疇感到正面：

- **中國**可說是引領全球踏進經濟復甦，隨著地緣政治緊張局勢升溫，經濟持續面對挑戰，中國人民銀行應會保持寬鬆立場。投資者可尤其看好國有企業和房地產業。這些範疇對長期經濟復甦至關重要，並應可獲得政府充份扶持。另外，不少地方政府融資平台與省市政府機關掛鈎，這些機關或許未能獲得預期支持，因此我們對地方政府融資平台的信貸前景普遍存疑，然而，個別與戰略經濟項目相關的信貸，對投資者而言仍算吸引。
- **國有企業與準主權實體**約佔摩根大通亞洲信貸指數的 40%，東盟地區的國有企業與準主權實體已作好準備，以抵禦宏觀挑戰，因為當中不少企業均為當地龍頭公司，能夠從多元化途徑取得融資。此外，這些企業的信貸狀況穩健，並可望受惠於區內持續寬鬆的貨幣環境。

環顧亞洲，我們對印度較為審慎。

- 我們憂慮**印度**經濟增長顯著放緩，本已沉重的財赤或會繼續擴大，因此，印度緩衝經濟進一步下行的空間相對有限。儘管如此，我們認為印度經濟仍獲若干正面因素支持，例如：較少倚賴外債（外債佔中央政府債券比重為 6%）¹⁰，油價下

跌亦改善了對外收支平衡，預期今年經常帳赤字將會收窄。¹¹

誠然，印度的主權和準主權債券評級，或會面臨被降級至「非投資級別」（印度最新的信貸評級處於投資級別的邊緣水平，即 Baa3/BBB）¹²，這取決於印度政府能否成功實現信貸評級機構設定的增長和債務目標，以及評級機構的取態（採取順週期還是透視週期的策略）。團隊將繼續密切注視事態發展。

亞洲固定收益市場可望向好

我們認為環球經濟整體可能於未來兩年面對困境。在經濟增長低於平均、信貸評級或被調低及企業違約增加的情況下，信貸選擇將成為關鍵。然而，我們相信憑藉經濟和企業基本因素，加上具吸引力的孳息率，應可令亞洲在不明朗時期為投資者帶來可觀表現。

¹¹ 標準普爾，2020 年 6 月 10 日。

¹² 在 2020 年 6 月 1 日，穆迪投資者服務調低印度政府的外幣和本幣長期發行商評級至“Baa3”。在 2020 年 6 月 10 日，標普全球評級確認印度長期和短期主動外幣與本幣主權信貸評級分別為“BBB-”和“A-3”。

¹⁰ 惠譽，2020 年 6 月 18 日。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。