

在 2021 年，亞洲固定收益領域（包括可持續亞洲債券）的交易環境充滿挑戰。然而，我們有充分理由相信明年的前景令人振奮。在本 2022 年前景展望文章中，亞洲（日本除外）定息產品部副投資總監 Murray Collis、亞洲區環境、社會及管治（ESG）主管 Eric Nietsch 及亞洲（日本除外）定息產品部投資組合經理 Alvin Ong 闡述 2022 年的市場前景。

可持續亞洲債券：新興機遇

運轉乾坤：2021 年回報的影響因素

將在 2022 年轉化為優勢

儘管這樣說可能過於簡單——除了應對與新冠肺炎相關的經濟後果外，亞洲固定收益市場，以至區內的環境、社會及管治（ESG）債券市場主要受兩大關鍵事件影響：

- 1 投資者憂慮中國恒大的債務危機可能會引發骨牌效應，導致危機蔓延
- 2 中國致力實現「共同富裕」目標，因而對科技、娛樂及教育行業加強監管

回顧主要基準指數過去一年的表現，可見上述兩大關鍵事件對亞洲債券投資氣氛造成的影響。雖然中國人民銀行暗示可能準備轉變其政策立場以支持經濟增長，令有關情況在最近數周輕微緩和，但投資信心仍

然脆弱。基於上述市場環境，我們重新評估可持續亞洲債券明年的機遇及風險。

估值機遇

常言道：時機決定一切。雖然投資者有充分理由保持審慎，但近期市況波動已令亞洲債市的泡沫消散。截至撰文之時，廣泛用作市場指標的摩根大通亞洲信貸指數自年初以來累跌超過 3%¹。我們認為，風險重新定價導致估值重估。這情況在高收益領域尤其顯著，相對歐美同類市場，亞洲高收益市場的資產價格跌至多年未見的水平。我們認為，這為亞洲可持續固定收益市場締造吸引的投資機遇，尤其是在利率持續處於歷史低位的環境下（雖然市場有傳央行將收緊貨幣政策），投資者追求收益之心日益迫切。

鑑於本文討論的是可持續債券，因此我們聚焦的行業應不會令人感到意外：銀行（已成為社會債券的大型參與者）、可再生能源領域的企業，以及房地產公司

¹ 彭博資訊，截至 2021 年 12 月 15 日。

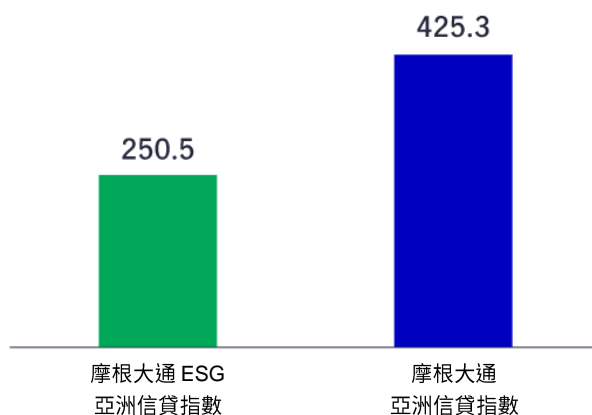
圖 1：可持續亞洲債券有望在明年造好？

估值吸引、對環境影響較低

指數累積表現（2012 年 12 月 – 2021 年 11 月）



碳排放濃度（公噸二氧化碳當量／百萬美元收入）



資料來源：彭博資訊，截至2021年10月31日。呈列數據為美元總額。過往表現並非日後業績的指標。摩根大通 ESG 亞洲信貸指數（JESG JACI）追蹤亞洲固定收益資產類別的亞洲（日本除外）美元計價債務工具總回報表現。指數採用 ESG 評分和篩選方法，因而偏向綠色債券或發行人。碳排放濃度數據由 Trucost ESG Analysis 和宏利投資管理提供。碳排放濃度是指範圍 1 及範圍 2 中，每百萬美元收入產生的公噸二氧化碳當量。範圍 1 是指機構活動或在其控制下的所有直接排放，包括燃氣鍋爐、車輛和空調製冷劑洩漏等現場燃料燃燒。範圍 2 是指該機構購買和使用的電力所產生的間接排放。這些排放源於能源生產，而有關能源最終為該機構所使用。

（包括中國房地產發展商）。信貸挑選固然重要，而且市場很可能不時反覆波動。然而，我們認為，全面的「由下而上」研究及審慎的信貸挑選可望緩和上述風險；事實上，我們相信採取主動和縝密的投資方針，有助可持續投資策略在 2022 年錄得回報。

缺乏「綠色溢價」

「綠色溢價」由「綠色」和「溢價」組合而成，意思是由於需求殷切但供應有限，綠色債券在市場上通常存在溢價。實際上，這代表綠色債券的票息率一般低於普通債券。雖然這是由於需求過多所致，亦意味著投資者假設綠色債券較其他債券的信貸風險更高，因其持有這類債券時所得到的補償較其他債券更少。

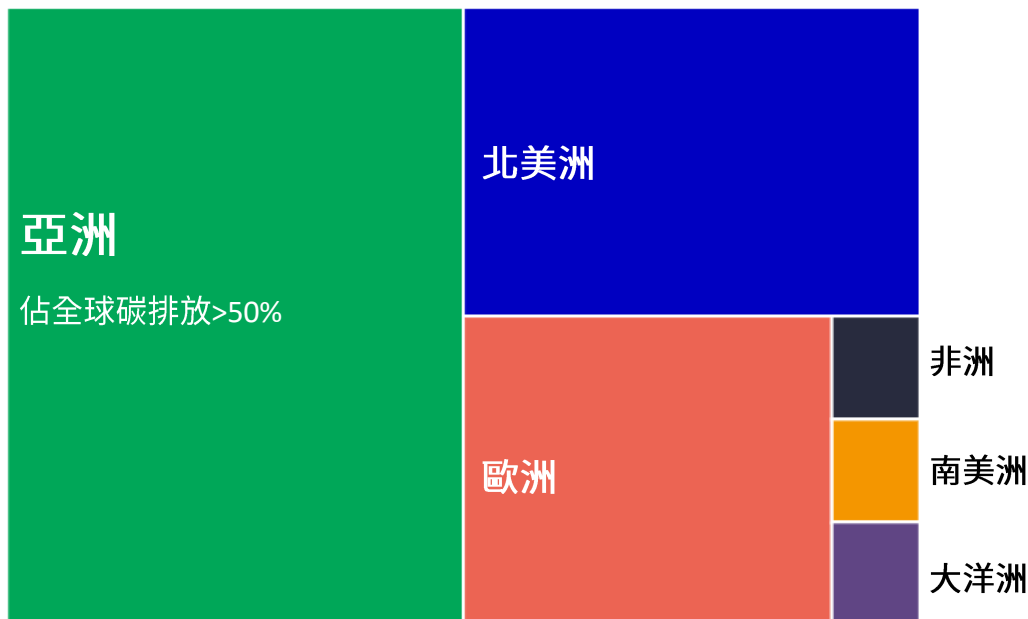
令人鼓舞的是，我們認為亞洲可持續債券市場並不存在綠色溢價。儘管亞洲對綠色債券的需求日增，但目前尚未發展到投資者願意為這類債券支付溢價。這意味著區內綠色債券的定價與非綠色基準相若，我們認為這對投資者來說屬利好因素。

即將發行的債券

我們預期，ESG 債券的發行量及合計規模將在 2022 年繼續增長。可持續債券曾於 2021 年最後一季暫停發行，原因是市場氣氛向淡，部份發行人擱置發行計劃實屬合理做法。不過，我們期待發行量將在 2 月份農曆新年後有所回升。

從某種意義上說，企業和政府在今日全球氣候峰會（第 26 屆聯合國氣候變化大會）前所作的承諾，有

圖 2：碳排放（按地區劃分）



- 佔全球 60%人口
- 約佔全球 60%原材料使用量
- 產生超過全球半數碳排放

資料來源：HYDE 數據庫（2016 年）、聯合國《2019 年世界人口展望》、聯合國環境規劃署（2017 年）、《英國石油公司世界能源統計年鑑》（2021 年）。

助我們預測未來數年（即使不是 2022 年）的發行量。隨著焦點由表明意向轉為實際執行，我們預期發行人廣度將進一步擴大。

關鍵在於，承諾與現實之間的差距將反映所需的融資金額：去年，亞洲所消耗的能源總量接近一半由煤炭產生。正如上文所言，我們期待金融市場在過程中擔當關鍵角色。至於短期內，我們相信亞洲可持續債券市場將繼續發展，隨著投資者接納更多不同形式的 ESG 債務工具，市場將更趨成熟。

挑戰：宏觀不明朗因素、分類相關問題及打擊漂綠行為

整體來說，未來一年的挑戰可分為兩類：一類是我們作為投資者能夠控制的因素；另一類是我們無法控制的因素。宏觀經濟不明朗因素及 ESG 投資缺乏共同分類方法屬於第一類。

首先，大部份投資者都會同意宏觀形勢尚欠明朗。疫情發展難以預測，Omicron 新冠變種病毒出現，導致部份國家重推社交距離限制措施，並限制民眾出行。儘管如此，我們認為亞洲大部份地區的疫苗接種率相對較高，應做好準備應對最新一波疫情。與此同時，

雖然不明朗因素增加，但市場普遍預測各國央行將繼續推進收緊貨幣政策的計劃；然而，市場已大致消化有關情況。

其次，投資者對 ESG 投資缺乏普遍認同的標準及定義感到困惑，已是慣常情況。然而，考慮到這個問題的全球性質，以及解決有關問題所需的協作規模，我們清楚知道，還需要一段時間才能取得重大進展。

這為我們帶來第二類挑戰：投資者可採取行動應對的挑戰。這些挑戰關乎漂綠行為。雖然投資者日漸意識到這個問題，但我們認為投資界可加強行動，以助解決問題。投資者應先仔細審視可持續債券，才將其納入投資組合。舉例而言，我們曾推拒一些不符合 ESG 標準的投資機遇。雖然投資者可能認為，迴避這些機遇的決定反映我們的研究實力及嚴格的 ESG 標準，但我們相信這主要反映廣泛投資者對該資產類別的熱切追求。我們認為，作為可持續投資者，履行責任的唯一方法是堅持進行高質素研究，勇於拒絕作出相關投資，並要求發行人在表現未達標時作出改善。

儘管面臨種種挑戰，我們仍然看好明年的市場前景。事實上，基於目前的估值水平，我們更加相信亞洲的可持續發展動力日益增強，可為固定收益投資者創造吸引的投資機遇。

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。

547453