

全球固定收益市場在今年飽受衝擊，亞洲可持續債券市場亦不能倖免。然而，我們仍然相當看好這個資產類別，並預期現時的阻力將在未來數月減退。

可持續亞洲債券： 擺脫陰霾 邁步向前

市場評估：不尋常的九個月

金融市場經歷了充滿挑戰的一年。雖然從新聞頭條看來，全球經濟格局正趨於分裂，但其實各地仍然緊密相連。

亞洲市場難免受到其他地區的重大事件所影響，包括俄羅斯入侵烏克蘭帶來的經濟影響、當局撤回貨幣刺激措施，以及至關重要的是，全球大部份央行（除中國人民銀行和日本央行外）決定以加息作為遏抑通脹的主要工具。

以上事態發展無疑繼續對亞洲區市場造成深遠影響，但投資者的信心亦受到其他亞洲特有的問題拖累，特別是中國的房地產行業。

槓桿水平、2019 新型冠狀病毒及內房業

事件起初只是涉及數家高負債內房公司的特殊事件，後來情況愈趨嚴重。中國政府決定不向這些公司伸出援手，反映當局決心打擊過度槓桿的情況，而這個決定值得讚賞；然而，Omicron 變種病毒出現，以及隨後的封鎖措施令本已艱難的境況雪上加霜。

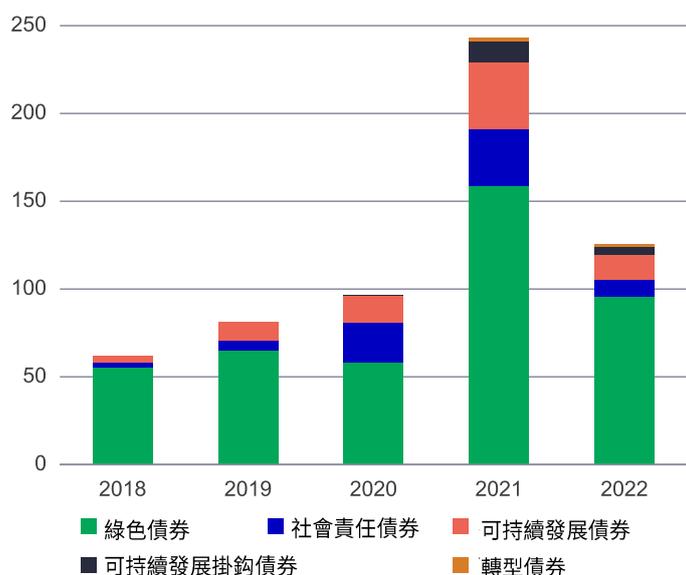
在封鎖措施下（政府「動態清零」政策之一），中國的經濟活動受到嚴重干擾，而房地產業仍然明顯受到影響，特別是那些槓桿偏高的建造業公司，它們需要依賴預售樓花及充裕現金流來完成項目。隨著展銷場地及銷售辦事處停止運作，這些公司失去重要的資金來源。我們認為，中國房地產行業因此承擔更沉重的壓力。

由於內房業的規模龐大（約佔國內生產總值的20%），因此業界面對的挑戰成為了市場對中國的討論焦點，而這亦影響了投資者對中國以至亞洲區內市場的取態。同樣，鑑於中國在亞洲固定收益市場舉足輕重（特別是可持續債券方面），這些事態發展也不利投資氣氛。

可持續亞洲債券的發行活動：短暫受壓

儘管宏觀經濟環境充滿挑戰，但亞洲可持續固定收益市場在 2022 年首六個月的發行量相對穩健。期內，「東盟加三」市場（東盟經濟體加上中國內地／香港、南韓及日本）的可持續債券發行總額為 1,253 億美元，超越一年前同期的 1,177 億美元。

圖 1：東盟加上中國內地、香港、南韓及日本在 2022 年上半年的可持續債券發行額（10 億美元計）



資料來源：亞洲開發銀行、彭博，2022 年 9 月。

不過，總發行數據或難以清晰反映增長率放緩的事實。由於中國內地及日本的發行量減少，「東盟加三」市場的第二季可持續債券發行量按季下跌。發行人的深度及廣度並無如預期般擴張。在這段期間，區內可持續債券市場的創新情況也較過去兩年遜色。我們認為以上情況反映了市場對加息及整體不明朗因素的反應，而非由於需求轉弱或融資需求減少。

事實上，我們與投資界交流時發現，投資者對這個資產類別的興趣仍然濃厚。最近向亞太區投資者及借款人進行的意見調查指出，接近全部受訪者都關注環境、社會及管治（ESG）議題，並積極將這些因素融入其投資策略。

與此同時，啟動可持續項目的融資需求並無減少，反而變得更殷切。將於埃及舉行的 2022 年聯合國氣候變化大會（COP27）上討論的首份「2022 年突破性議程報告」指出，可再生能源的年度投資金額需要增加超過一倍至 1 萬億美元，方能實現全球氣候目標。

另外，亞洲投資者氣候變化聯盟（這是具影響力的亞洲投資者組織，宏利投資管理是該聯盟的成員）最近估計，單是能源基建方面，亞洲要在 2050 年或之前最多投資 37 萬億美元，以達致減碳目標。近年的極端天氣事件（例如：巴基斯坦的嚴重水災及中國部份地區的旱災）亦顯示，亞洲急需加快轉型至可持續發展的未來。

這些研究結果鞏固了我們的信念：年初至今發行量減少的情況可能只屬暫時，我們預期發行量將在未來 6 至 12 個月再次轉強。

令人鼓舞的是，最近修訂的《中國綠色債券原則》證明中央政府銳意使內地的綠色債券定義與國際標準更加一致，並嚴格看待「漂綠」現象。我們認為中國朝著正確的方向邁出重要一步，能為未來的中國可持續債券發行活動奠定基礎。

我們仍看好可持續亞洲債券

儘管現時的宏觀環境未如兩年前般利好可持續亞洲債券，但我們對這個資產類別的觀點維持不變：我們看好其創造中期和長期佳績的潛力。重要的是，我們認為當前的阻力將在未來數月逐步減退，本資產類別的前景可望轉趨樂觀。

首先，我們相信美國經濟增長將在明年初開始顯著放緩，從利率和孳息率的角度來看，為亞洲投資級別債券營造更有利的環境。就此而言，投資者必須注意：儘管市況波動，但年初至今亞洲投資級別債券的信貸息差相對穩健，情況令人振奮。

雖然如此，投資者無差別拋售（特別是亞洲高收益債券市場）導致公司基本因素與市場定價機制脫節，因而為精明的投資者帶來良機，甚至是備受批評的內房業亦然。根據我們的經驗，過往曾經出現業界龍頭公司與實力最差的競爭對手發行的可持續債券處於相同價格水平。

我們認為當前的阻力將在未來數月逐步減退，本資產類別的前景可望轉趨樂觀。

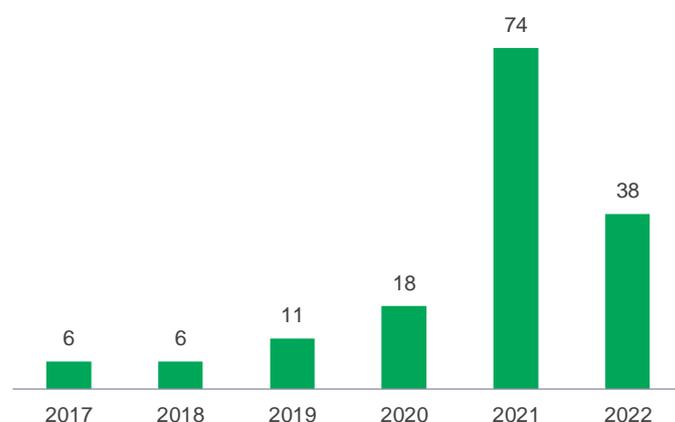
我們亦預期市場對中國經濟的言論將有所改善。誠然，投資者對中國經濟前景感到憂慮是合理的，內地在今年面對不尋常的挑戰；然而，我們預計政府仍會逐步推出額外刺激措施以支持經濟增長，尤其是在 10 月舉行中國共產黨第二十次全國代表大會之後。這次會議將任命新的經濟管理班子，重新聚焦於提升經濟穩定性與增長。

我們預計中國內地將在未來數月出現一個重要的發展：改變「動態清零」政策。中國國家主席習近平在 9 月份官式出訪中亞，這是他自 2020 年以來首次外訪。部份意見認為，這次外訪象徵面對面外交即將重返中國的議程之中，政府亦可能在 2023 年上半年重新調整「清零政策」，並改行新常態（2019 新型冠狀病毒）政策模式。以上的事態無疑有助啟動中國的經濟活動，作好準備以迎接所需的增長時期。

克服 ESG 投資的障礙：漂綠、分類方法及透明度

投資者對 ESG 投資的興趣持續增加，這從過去一年市場推出以亞洲為主的可持續發展主題投資產品的數量可見一斑。今年前八個月，單是中國內地便已推出了接近 40 隻 ESG 基金。這個結果令人非常振奮，特別是在當地推行社交限制措施的情況下。雖然如此，為使 ESG 投資繼續顯著發展，我們認為需要應對漂綠、分類方法及透明度帶來的長期挑戰。

圖 2：中國每年推出的 ESG 基金數量



資料來源：彭博資訊，2022 年 8 月。

漂綠及分類方法

過去數年，「漂綠」一詞成為日常用語，自此令 ESG 投資蒙上陰影。在缺乏一套明確、全球公認的分類方法下，投資經理及投資者可能繼續面對不同司法管轄區的定義各異和期望不斷演變而形成的差距；歐洲持續就 ESG 基金評級發生爭議便是例子之一。

歐盟對 ESG 投資的監管獲廣泛認為屬全球最先進（甚至是嚴格）之列。在歐盟「可持續發展金融披露規例」（SFDR）框架的眾多規定中，包括要求投資公司將其產品按以下三個方式分類：

- 第 6 條—並非以 ESG 為焦點的投資產品
- 第 8 條—這類產品並非以可持續投資作為目標，但可持續發展因素可作為整個投資流程某一方面的參考
- 第 9 條—以可持續投資作為主要目標的投資產品，並需遵從歐盟的「不造成重大傷害」原則

我們不難理解，為何投資經理樂於以這個方法把產品分類：投資者可以藉此輕易了解各產品的綠色程度，同時亦是有效的市場營銷工具。然而，當局到了最近數月才表明投資經理需要提供哪個程度的詳盡披露，方可保留他們擬定的產品名稱。鑑於業界仍處於發展的初期階段，取得歐盟監管機構要求的數據並不容易。研究發現，不少歐洲投資經理由於無法滿足 SFDR 的要求，可能需要將產品名稱重新分類（即是降級）。

此事可能引發新一輪的「漂綠」指控；不過，我們亦要正視一個事實：隨著監管當局致力解決現有管治框架的差距，ESG 規例正持續收緊。

儘管如此，在投資者興趣日益濃厚的驅使下，我們也難以排除少數投資業界參與者，可能會對其實現可持續目標的能力過於自信。我們認為持續與監管機構公開對話，加上堅守公開透明的原則，將有助投資者駕馭複雜的 ESG 投資領域。

公開透明和使用本土資源

我們多次強調亞洲經濟體具備多元組成的特點。我們認為，投資者必須認識亞洲固定收益市場的異質性和複雜性，以及這些特質如何為各個亞洲經濟體帶來獨特的可持續發展挑戰，而這些與投資流程關係密切。

我們相信提供可持續發展主題產品的投資經理，必須清楚闡明所運用的可持續投資策略。在實際運作時，他們的投資流程、支持其投資分析的框架、如何取得可持續發展數據，以及如何選擇用於量度投資影響力及／或表現的基準，都要符合公開透明的原則。

值得注意的關鍵因素是投資經理依賴第三方 ESG 評級及數據，並據此制訂投資觀點的程度，特別是在亞洲。我們認為，這可能對投資決策質素造成重大影響，繼而左右投資成果。如果缺乏一套適用於全球的定義、標準及流程，投資經理便需要借助當地的 ESG 專業知識，協調從外部供應商購買的數據及評級資料，藉此從不同的資料中發掘具意義的資訊。另外，若能在區域及地方層面就此進行專有的 ESG 研究，可望為投資流程帶來龐大影響力。同樣值得注意的是，在單

一市場的這個領域發揮穩定一致的表現已經非常困難，而當落實至一個經濟多元地區時，挑戰將會大幅增加。

有鑑於此，我們認為除了投資人才外，獲得當地 ESG 資源對在亞洲區進行 ESG 投資至關重要。根據我們的經驗，一支能夠進行專有可持續發展主題研究的專責團隊，可以對投資決策的質素產生重大影響。當投資者在迅速發展的亞洲可持續投資市場尋找機會時，這是應該考慮的重要因素。

塑造可持續亞洲債券前景的事件及事態發展

展望未來，我們正監察一些事件及事態發展。雖然預計它們不會影響我們看好本資產類別的觀點，但每宗事件及趨勢的發展方式或會影響亞洲可持續債券市場的發展步伐。

- **第 27 屆聯合國氣候變化大會**— 這個稍後舉行的氣候峰會主辦國建議推動氣候融資，協助新興經濟體（特別是那些並無直接導致全球暖化的經濟體）減輕氣候變化帶來的影響。
- **中美合作應對氣候變化**— 美國及中國是全球最大的溫室氣體排放國家。儘管兩國都全力以赴應對氣候變化問題，但中國在 8 月宣佈暫停中美氣候談判，令外界憂慮過往透過合作與公開對話所累積的成果可能會化為烏有；我們希望中美能夠早日恢復合作。
- **轉移擱淺資產**— 隨著亞洲開始停用化石燃料及轉用潔淨能源，轉移和淘汰現有的燃煤發電廠變得刻不容緩。雖然這方面的發展仍處於早期階段，

但我們明白債券市場在推動相關轉變上擔當重要作用。

從某角度而言，由於地緣政治、加息及對經濟衰退的憂慮等宏觀因素主導市場氣氛，今年首九個月的事態發展令亞洲的可持續債券市場黯然失色。不過，當這些阻力轉弱，加上區內經濟體持續回復正常（正如新加坡），可持續債券市場將擺脫停滯勢頭，重新向前邁進。

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)有限公司刊發。
證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。