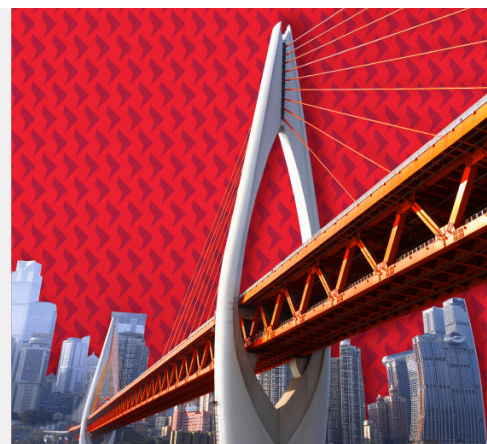


把握 亞洲優質債券的收益機遇



Rong Ren Goh
投資組合經理
瀚亞投資



Wai Mei Leong
投資組合經理
瀚亞投資

內容摘要

- ▶ 亞洲債券收益率處於多年高位，為投資者提供吸引及穩定的收益來源。根據過往數據，當亞洲投資級別債券收益率高於5%時，這些債券在12個月內實現正總回報的機率超過80%。
- ▶ 亞洲適度增長及溫和通脹的宏觀環境利好亞洲債券。由於亞洲市場的定價已大致反映減息因素，當各國央行最終下調利率時，亞洲債券可能更為受惠。
- ▶ 與美國及歐洲投資級別債券相比，亞洲投資級別債券的收益率具競爭力，並且由於每單位存續期的收益率較高，其有望在收益與風險之間為投資者提供更吸引的權衡。

自今年年初以來，債券市場的主流觀點發生了顯著轉變。市場最初以「聯儲局政策轉向」為中心，預計2024年將推行多輪減息，但目前的焦點已轉變為「利率長期高企」的立場。市場在2024年年初預計聯儲局減息150個基點，目前則預計2024年剩餘時間內僅減息47個基點¹。通脹數據連續數月高於預期以及美國經濟仍然強韌的跡象導致市場出現這一轉變，而不同期限債券的收益率亦因此上升。

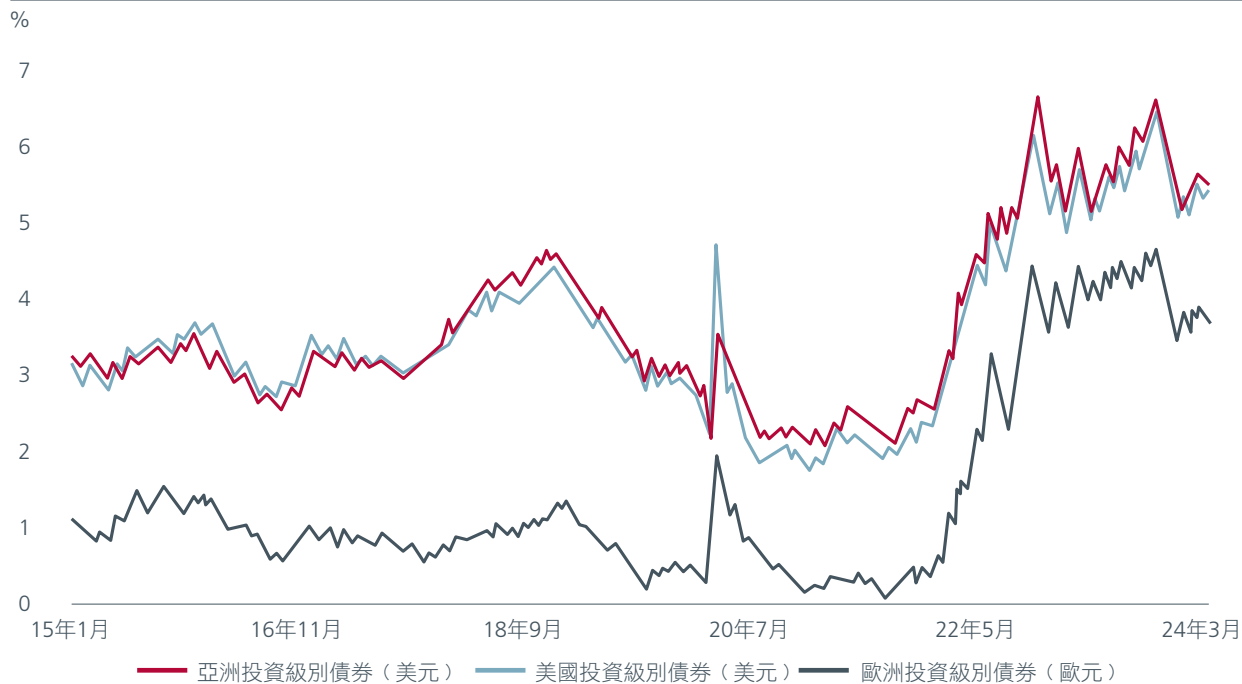
雖然我們的基本觀點仍然是美國經濟及通脹將放緩至聯儲局最終減息的程度，但減息的時機及幅度已變得更不確定。儘管如此，即使減息延遲，我們認為投資債券的理據仍然充分，尤其是亞洲債券。

投資亞洲債券的理據

亞洲債券收益率處於多年高位，為投資者提供吸引及穩定的收益來源，同時，假如聯儲局政策提前轉向，短期貨幣市場利率或會較預期更早下降，屆時亞洲債券將亦有機會抵禦此類潛在下跌。

債券收益率上升的好處被市場低估。首先，投資者無需大幅增加所承擔的信貸風險，便能夠獲得顯著的收益。如果通脹重新加速上升，利率將需要大幅上升，導致債券出現資本損失：這並非我們目前的基本觀點。另一種情景是，如果美國經濟出現硬著陸，債券將跑贏股票，而國庫債券及投資級別債券的抗跌力很可能高於較高收益債券。因此，投資級別債券能夠為投資者帶來亟需的投資組合分散投資優勢。

圖1. 亞洲投資級別債券的收益率處於多年高位*



亞洲適度增長及溫和通脹的宏觀經濟環境亦利好亞洲債券。受健康的外部需求帶動，韓國、台灣、馬來西亞、新加坡及台灣等較依賴貿易的亞洲經濟體與受惠於強勁內需的其他亞洲經濟體同步發展。過去三個月，亞洲的實際出口加速增長，創下2021年後新高。全球新訂單與庫存比率有所改善，意味著今年的外部需求將保持強勁。已發展市場的資本支出週期復甦亦應有助維持亞洲的出口。此外，隨著內需正常化，加上投入成本上升的傳導過程已大致完成並在經濟中反映，亞洲大部分地區（中國除外）的通脹已經放緩。

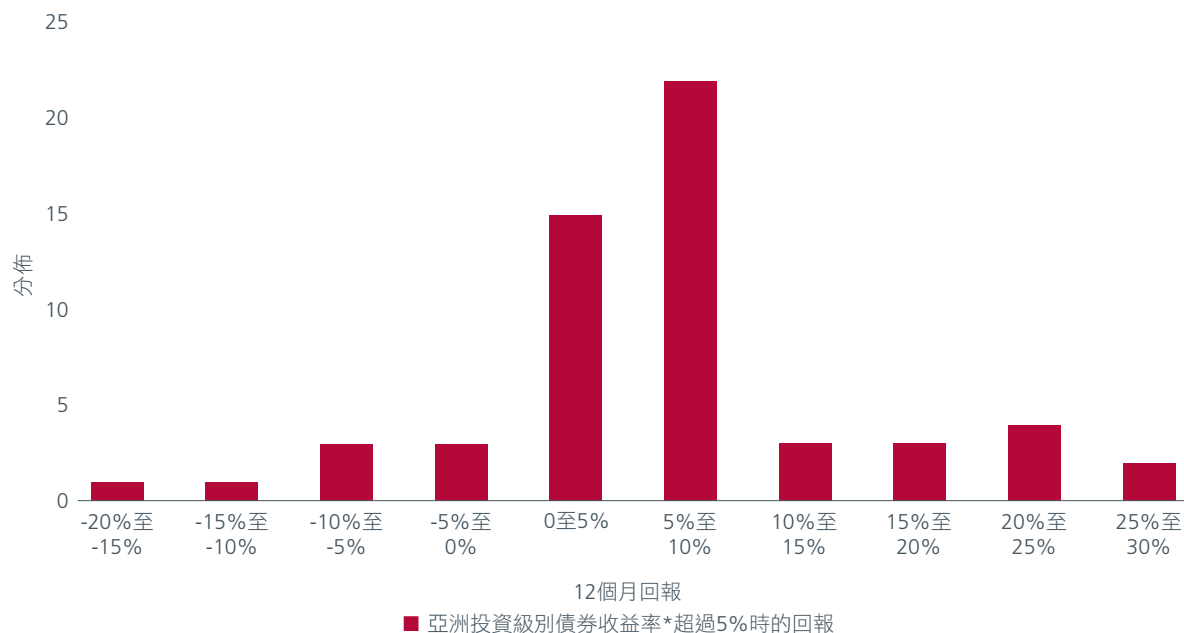
儘管通脹受控，但亞洲央行並不急於減息，因為在聯儲局維持利率不變的情況下，減息可能對其本國貨幣產生潛在影響。因此，亞洲市場的定價已大致反映減息的因素。這意味著當亞洲央行最終放寬利率政策時，亞洲當地貨幣債券可能更為受惠。

偏好優質債券

由於息差已大幅收窄，加上亞洲高收益債券年初至今表現強勁，我們偏好亞洲投資級別債券。地緣政治局勢持續緊張亦導致我們偏好優質債券。如上文所述，面對目前環境，高債券收益率能夠提高債券回報，並抵禦潛在損失。我們檢視了亞洲投資級別債券收益率至少達5%的每個月份，並在圖2中分析了這些月份的未來12個月回報。觀察結果顯示有86%月份錄得正回報。

與此同時，亞洲投資級別債券市場為投資者提供多元化的投資機會。摩根大通亞洲信貸指數（包含由亞洲區的企業、主權及準主權實體發行的債務）中，約85%債券被評為投資級別。亞洲區大部分主權債券均擁有投資級別，並且預計在中期內將保持該信貸評級。圖3。這反過來應該有助支持這些國家的準主權債券以及國家相關企業債券的評級。亞洲

圖2. 12個月總回報分佈



資料來源：彭博。2005年9月至2024年5月的每月回報。摩根大通亞洲信貸指數投資級別債券指數的最低收益率。總回報使用摩根大通亞洲信貸指數投資級別債券總回報指數計算。以美元計值。使用指數作為任何資產類別/行業過去表現的替代指標具有限制，不應被視為將來或可能實現的表現之指標。

區亦匯聚了一些全球規模最大及營運最佳的公司。預計公司基本因素將大致保持穩定。儘管槓桿率輕微上升，但仍處於可控水平。重要的是，亞洲公司能夠抵禦過去數年利息成本上升的環境。

短期而言，預計2024年亞洲美元計價投資級別債券的淨供應量為負，利好債券價格。長遠而言，多個亞洲經濟體的人口老化及結構性經常帳盈餘為債券需求帶來支持。亞洲長線投資者不斷增加的穩定需求有望令亞洲債券的回報更加穩定。

圖3. 亞洲投資級別主權債券的外幣長期評級²

	穆迪		標普		惠譽	
	評級	觀點	評級	觀點	評級	觀點
中國	A1	負面	A+	穩定	A+	負面
香港	Aa3	穩定	AA+	穩定	AA-	穩定
印度	Baa3	穩定	BBB-	穩定	BBB-	穩定
印尼	Baa2	穩定	BBB	穩定	BBB	穩定
韓國	Aa2	穩定	AA	穩定	AA-	穩定
澳門	Aa3	負面	-	-	AA	穩定
馬來西亞	A3	穩定	A-	穩定	BBB+	穩定
新加坡	Aaa	穩定	AAA	穩定	AAA	穩定
台灣	Aa3	穩定	AA+	穩定	AA	穩定
泰國	Baal	穩定	BBB+	穩定	BBB+	穩定
菲律賓	Baa2	穩定	BBB+	穩定	BBB	穩定

資料來源：穆迪、標普及惠譽評級，擷取自2024年4月的彭博數據；展望觀點：Stb = 穩定；Neg = 負面；Pos = 正面。任何信貸評級僅為對信貸評級機構的意見的陳述，並非對事實的陳述，亦不構成投資建議或意見。

資料來源：²穆迪、標普及惠譽評級，擷取自2024年4月的彭博數據；展望觀點：Stb = 穩定；Neg = 負面；Pos = 正面。

與美國及歐洲投資級別債券相比，亞洲投資級別債券的收益率具競爭力，並且由於每單位存續期的收益率較高（存續期是衡量債券對利率變化的敏感度的指標），其有可能在收益與風險之間為投資者提供更吸引的權衡。圖4。

把握投資機會

由於信貸息差偏窄及聯儲局放寬政策的時間表並不確定，套息在中期內將成為債券回報的重要推動因素。我們看好亞洲投資級別債券，並認為在目前的收益率下，投資者能夠鎖定優質收益，同時受惠於分散投資的好處。根據過往數據，當亞洲投資級別債券收益率高於5%時，其實現12個月正回報的機率超過80%。亞洲投資級別債券的多元化投資範圍為主動型基金經理帶來提高超額回報的機會。與此同時，利好的供求形勢在中長期內為亞洲債券帶來支持。

圖4. 投資級別債券的比較



資料來源：彭博、洲際交易所美國銀行亞洲美元投資級別企業債券指數（亞洲投資級別債券）、洲際交易所美國銀行歐洲企業債券指數（歐洲投資級別債券）；洲際交易所美國銀行美國企業債券指數（美國投資級別債券），截至2024年3月28日（每週數據）。IG指投資級別。使用指數作為任何資產類別/行業過去表現的替代指標具有限制，不應被視為投資組合將來或可能實現的表現之指標。

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。



保誠集團成員 

eastspring.com