



## 2021年市場展望 固定收益



**Low Guan Yi**  
固定收益投資總監



**Leong Wai Mei**  
固定收益基金經理



**Goh Rong Ren**  
固定收益基金經理

瀚亞投資駐新加坡固定收益團隊認為，美國10年期國庫券孳息將於2021年升幅受限，因而有利亞洲債券的前景。此外，中國政府推出新融資規定，或會降低當地房地產業的風險承擔程度，對亞洲高收益債券市場而言是利好因素。同時，美元廣泛疲軟，應會為亞洲當地貨幣債券帶來投資機會。

### 問：您認為長期國庫券孳息會否在2021年走高？這個走勢將如何影響亞洲債券？

固定收益投資總監 Low Guan Yi: 鑑於踏入2021年，環球經濟增長面對下行風險，加上美國聯儲局的政策立場明確，我們認為美國10年期國庫券孳息不會超過1%。

隨著環球經濟活動自2020年第二季的極低水平初步回升，我們預計由2020年第四季起及踏入2021年後，經濟活動的上升步伐將會放緩。到了2021年底，經合組織國家的產量仍可能較疫前水平低2%至4%。當初期湧現的積壓需求被消化後，商品消費開支將會減少。而需要面對面互動的服務消費方面，開支將繼續備受壓力。新一波新冠肺炎疫情，加上若已發展國家未有延長早前推出的財政支持計劃，令家庭收入下跌，均會為經濟增長帶來更多即時風險。

此外，聯儲局承諾維持政策利率不變，直至美國勞工市場達到最高就業水平，以及通脹率在一段期間內平均處於2%。這意味直至2023年之前，美國政策利率將維持在0%至0.25%。

上述情況提高了亞洲政府債券的吸引力，因為亞洲的通脹偏低，而且亞洲主權債券與美國國庫券之間的息差可觀。美國大選結果落實後，地緣政治環境將變得較能預測，這亦鼓勵資金流入亞洲，因為區內的抗疫管理較佳，為其增長前景提供支持。我們看好亞洲債券市場前景。

### 問：您的高收益投資策略在2021年有何變動？

固定收益基金經理Leong Wai Mei: 投資者的2021年投資範本可能包括部份2020年的投資特點，但也會有一些主要分別。在2020年，聯儲局就疫情導致的經濟放緩推出前所未見的應對政策，亞洲高收益債券的相對表現大致受有關政策影響。當局宣佈無限量購買國庫券和按揭抵押證券，加上實施企業債券購買計劃，帶動利率下跌和刺激市場對美國企業債券的需求。因此，儘管亞洲高收益債券在2020年3月和4月的跌市期間表現相對強韌，但於今年僅升0.55%<sup>1</sup>，表現遜於升1.1%的美國高收益債券。踏入2021年，聯儲局的應對政策將繼續成為推動相對表現的主要因素。

此外，雖然亞洲各國政府在2020年為許多企業提供短暫的紓困扶持措施，但鑑於政府的財政狀況緊張，因此短期內可能不會加推援助措施。儘管我們預期違約率仍處於可控水平，但投資者需要審慎應對市況。另一方面，佔亞洲高收益債券市場比重顯著的中國房地產業違約風險可能會下降。中國政府推出新融資規定，要求有意融資的發展商按「三條紅線」（即融資門檻）進行評估。有關融資門檻包括剔除預收款後發展商的債務與資產比率不得超過70%、淨債務與股本比率不得大於100%，以及規定短期借貸不得超過現金儲備水平。上述對銀行借貸的限制應有助降低業內的風險承擔程度。

總括而言，有數項因素利好亞洲高收益債券在2021年的表現。低利率將繼續促使投資者追求收益。鑑於亞洲提供吸引的收益，而且預期將率先擺脫疫情和復甦，因此已穩佔優勢，可受惠於上述持續存在的主題。因此，預測亞洲高收益債券的違約率將低於新興市場和美國高收益債券。同時，估值仍較歷史水平吸引。見圖。

### 問：鑑於債券孳息於2020年顯著下跌，貨幣因素或會在2021年為債券回報發揮更重要的作用。踏入新一年，您看好哪些亞洲貨幣？

固定收益基金經理吳榮仁：在2021年，亞洲貨幣出現令人振奮的投資機會，特別是在預期美元走弱的情況下。

過去六個月，不少亞洲國家表現穩健，部份源於其對疫情的防控管理奏效。舉例說，預期中國和台灣的2020年國內生產總值錄得正增長。此外，部份亞洲國家仍有財政空間提供額外扶持措施，以應對疫情對需求造成的衝擊。

在疫情引致經濟衰退的環境下，亞洲相對成為亮點，當地股市（以及當地貨幣）可望受惠於游資帶動的資金流入。人民幣受惠於經常帳穩健和資金流入本土債市，有望持續表現強勁。

新台幣和韓圓或會受惠於中美技術脫鉤。美元廣泛疲軟，作為看淡美元工具的新加坡元亦可望造好。此外，雖然印度盧比和印尼盾等高收益貨幣的基本因素轉弱，但其可受惠於環球投資者追求收益和息差的趨勢。



佔亞洲高收益  
債券市場  
比重顯著的  
中國房地產業  
違約風險可能會下降。



<sup>1</sup>截至2020年10月底。亞洲高收益債券以摩根大通亞洲信貸指數 – 非投資級別債券指數為代表。亞洲投資級別債券以摩根大通亞洲信貸指數 – 投資級別債券指數為代表。美國高收益債券以彭博巴克萊美國高收益債券指數為代表。

圖：亞洲高收益企業債券的孳息和息差



資料來源：洲際交易所美銀美林亞洲美元高收益企業債券指數，截至2020年10月10日（每週數據）。

#### 免責聲明

本文由Eastspring Investments (Singapore) Limited編製及由以下公司於下列地區刊發：

**於新加坡及澳洲（僅適用於大額客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN:199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，獲豁免遵守持有澳洲金融服務牌照的規定，並受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於澳洲法律）規管。

**於香港**由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

**於美國（僅適用於機構客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立並於美國證券交易委員會登記為註冊投資顧問。

**於歐洲經濟區（僅適用於專業客戶）及瑞士（僅適用於合資格投資者）**由Eastspring Investments(Luxembourg) S.A.（地址為26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg）刊發，該公司於Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg)登記，註冊編號為B173737。

**英國（僅適用於專業客戶）**由Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.英國分行（地址為125 Old Broad Street, London EC2N 1AR）刊發。

**智利（僅適用於機構客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於智利法律）規管。

下文均統稱上述公司為**瀚亞投資**。

本文僅供參考之用，本文所載資料並未就任何可能接收本文件的人士的特定投資目標、財務狀況及／或特殊需要作出考慮。本文無意作為交易股份證券或任何金融工具的要約、游說認購或建議。未經瀚亞投資事先書面同意，不得刊發、傳閱、複製或分派本文。

投資涉及風險。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，未必代表瀚亞投資或瀚亞投資所管理的任何基金將來或有可能達致的表現。

本文所載資料在刊發之時應屬可靠。除非法律另有規定，瀚亞投資不保證資料的完整性或準確性，概不會就事實或意見的錯誤負責，亦不會就任何人士基於依賴本文資料所引致的損失承擔責任。本文所載的任何意見或估算可能作出變更，恕不另行通告。

瀚亞投資轄下公司（不包括合營公司）是英國 Prudential plc的最終全資附屬公司／間接附屬公司／聯營公司。瀚亞投資轄下公司（包括合營公司）和Prudential plc與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.沒有任何關係。

瀚亞投資  
eastspring  
investments

英國保誠集團成員 

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 孟買 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京