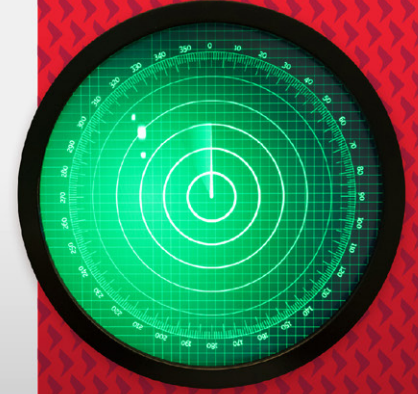




亞洲高收益債券 重獲投資者關注的7個原因



Wai Mei Leong

固定收益投資組合經理
瀚亞新加坡

受惠於違約率見頂、亞洲經濟體的穩健性以及穩定的信貸基本因素，亞洲高收益債券的前景有望改善。中國房地產行業債券成功重組可能成為額外利好因素。與此同時，吸引的估值利好長線投資者獲得可觀總回報的前景。

由於10年期美國國庫債券收益率在2022年升至4.2%的高位以及通脹上升，投資者普遍認為固定收益終於能夠帶來收益。此觀點對於亞洲高收益板塊而言似乎略為苛刻，因為該板塊過往一直為投資者提供吸引的收益水平。我們根據2000年12月底至2022年12月底的數據進行的分析顯示，相比所有其他債券板塊以及全球、美國及亞洲（日本除外）股票，亞洲高收益債券以同等風險實現更高回報。¹

雖然亞洲高收益債券板塊在去年經歷的拋售有充分理據支持一對中國房地產的憂慮、聯儲局加息、通脹上升、投資者承險意欲減弱—but我們將提出亞洲高收益債券逐漸重獲投資者關注的七個原因。

重獲關注

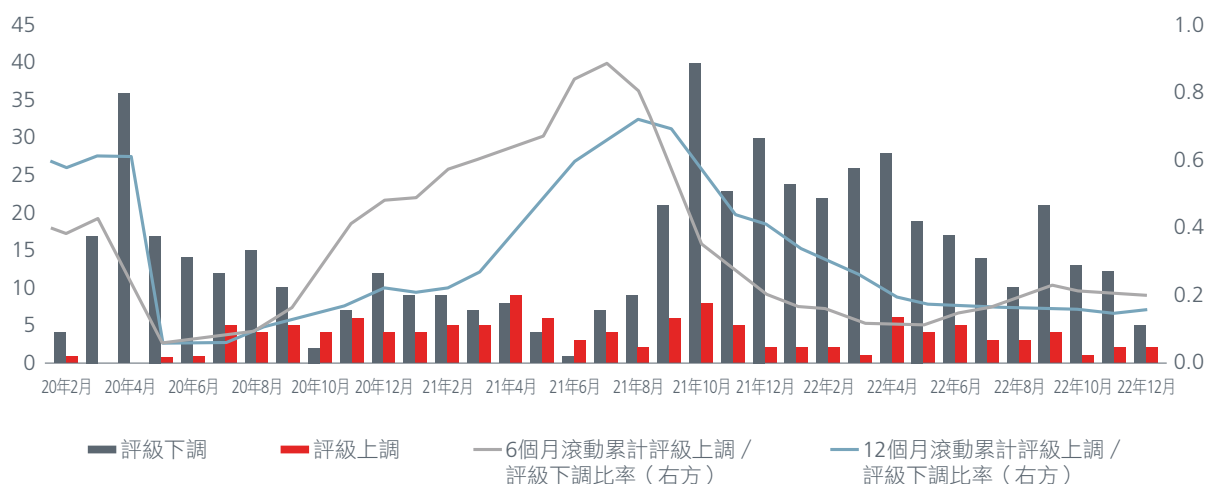
1. 違約率見頂。我們認為違約率在2022年已經見頂。自2021年年底以來，亞洲高收益債券企業的評級下調次數一直呈下降趨勢（見圖1）。由於當前估值反映今年違約率下跌的情況，預計2023年違約率跌幅超過預期可能成為高收益債券板塊的推動因素。

2. 中國重新開放。中國結束零感染政策以及中國遊客回歸預計將惠及新加坡、香港及澳門，並有可能利好亞洲高收益債券中的個別澳門博彩、中國工業及航空公司信貸。中國為重振經濟增長而採取協調一致的疫情管理、經濟及監管政策，此舉應有助於為風險資產提供支持。中國重新開放的時間亦正值美國經濟衰退風險上升，為亞洲經濟體提供重要的抵銷效應。

3. 房地產市場初見曙光。自2022年11月以來，中國中央政府推出了多項政策，以改善房地產發展商的流動性狀況，並穩定

資料來源：'彭博、瀚亞投資，由2000年12月底至2022年12月底，以美元計值，根據月度數據計算。各市場由以下指數代表：亞洲高收益債券—摩根大通亞洲信貸指數高收益指數；亞洲美元債券—摩根大通亞洲信貸指數；亞洲當地貨幣債券—Markit iBoxx亞洲當地貨幣指數；全球政府債券—花旗世界政府債券指數；美國高收益債券—美銀美林美國高收益債券指數；全球新興市場債券—摩根大通新興市場債券指數；亞洲（日本除外）股票—MSCI亞洲（日本除外）指數；全球股票—MSCI所有國家世界美元指數；美國股票—標準普爾500指數；美國國庫債券由花旗美國廣泛投資級別國庫債券／機構指數代表。

圖1. 亞洲高收益債券企業的滾動6個月及12個月評級行動趨勢

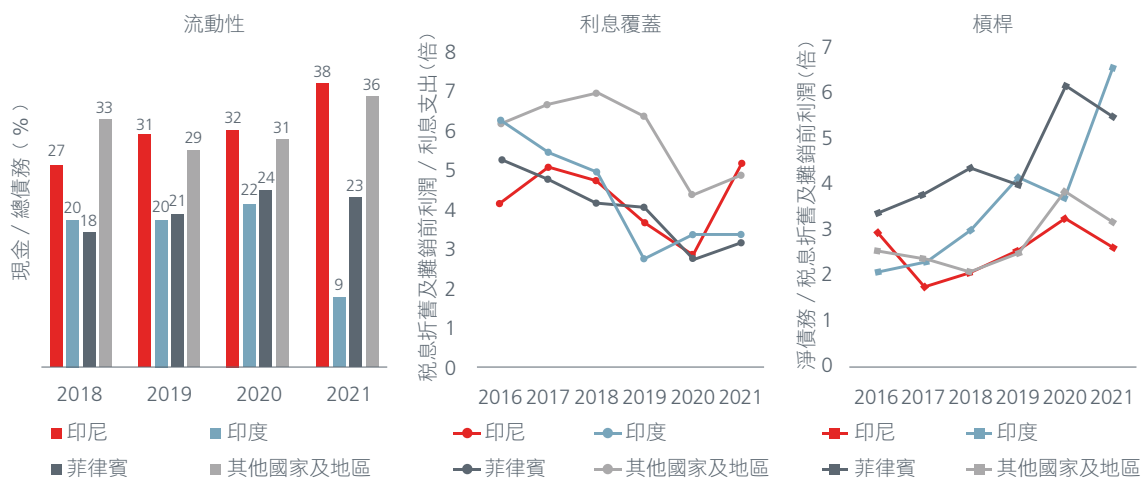


資料來源：摩根大通、穆迪、標普及惠譽，2023年1月。

房地產行業。扶持政策在2023年繼續實施。我們發現中國房地產行業的房屋銷售數據及價格均錄得令人鼓舞的升幅，該行業約佔摩根大通亞洲信貸指數—非投資級別債券指數的15%。儘管如此，審慎區分信貸仍至關重要。在撰寫本文時，我們看好與國企相關的房地產債券以及個別優質私營企業債券。廣受認可的違約或不良債券重組有可能成為恢復投資者對亞洲高收益債券的興趣的重要推動因素。隨著房地產行業前景改善，我們將作好準備，在中國房地產行業的信貸曲線下方尋找機會。

4. 穩定的信貸基本因素。中國以外的亞洲高收益企業債券發行人的信貸基本因素相對穩定。自2018年以來，按資產負債表的現金對總債務比率計算，印尼企業債券發行人的流動性狀況一直改善。亞洲高收益債券發行人的利息償付能力處於充足水平，槓桿亦似乎受控。見圖2。與此同時，由於通脹放緩及貨幣政策利率見頂，亞洲經濟及政策基本因素似乎將會改善。然而，國際貨幣基金組織預測新興市場及發展中經濟體在2023年的表現將優於先進經濟體，有助鞏固亞洲企業未來的基本因素。

圖2. 亞洲高收益債券發行人的信貸基本因素



資料來源：摩根大通，2022年5月。其他國家及地區包括香港、印度、韓國、澳門、馬來西亞、蒙古、新加坡。

5. 供應緊張。2023年，僅有少數中國房地產發展商能夠涉足美元離岸債券市場。與此同時，個別亞洲高收益債券發行人已把握較低成本的資金來源的優勢。例如，一些印度可再生能源債券發行人已利用在岸債券市場發債，而若干印尼高收益債券發行人亦已獲得當地貨幣銀行貸款以回購其美元債券。2023年的負淨供應可能有助於為亞洲高收益債券價格提供支持。

6. 估值吸引。儘管經歷了1月的升勢，亞洲高收益債券的估值仍然非常吸引。相比其他高收益及投資級別債券板塊，亞洲高收益債券的息差依然遠高於其10年平均水平²。亞洲高收益債券市場目前提供雙位數收益率，平均信貸質素為BB級³，風險回報取捨較其他債券板塊吸引。

7. 存續期短。雖然我們認為聯儲局已完成大部分加息行動，但亞洲高收益債券在各個債券板塊中的存續期最短（2.7年）⁴，因此相對不易受到加息影響。話雖如此，假如投資者擔心發行人的償還能力，加息仍有可能導致信貸息差擴闊。因此，信貸挑選仍然至關重要。

漸入佳境

我們認為亞洲高收益債券的最壞時期已經過去。受到中國重新開放及亞洲經濟體的穩健性支持，該板塊的前景應會改善。中國房地產行業較預期低的違約率以及成功的債券重組有可能成為額外利好因素。與此同時，亞洲高收益債券的估值吸引且存續期短，能夠為投資者帶來部分緩衝。由於過去兩年評級下降的次數創下歷史新高，個別遭拋售的信貸仍有空間回升。我們認為，透過審慎的主動型信貸挑選，長線投資者能夠把握正在冒起的機會，不僅有望享受吸引水平的收益，更可以獲得可觀的總回報。

資料來源：² 瀚亞投資、彭博，2022年12月30日。美國、歐洲及亞洲美元投資級別及高收益企業債券分別由洲際交易所美國銀行美國企業債券指數、美國高收益債券指數、歐洲企業債券指數、歐洲高收益債券指數、亞洲美元投資級別債券指數及亞洲美元高收益債券指數代表。新興市場美元主權及企業債券分別由洲際交易所美國銀行美國新興市場主權債券（國際）指數及美國新興市場主權及企業債券（國際）指數代表。³ 彭博、瀚亞投資、美銀美林、花旗集團、Markit iBoxx，截至2023年1月31日。以美銀美林亞洲美元高收益企業債券指數代表。使用指數作為資產類別過往表現的代表可能存在限制。歷史表現並不代表未來或可能取得的表現。⁴ 同3。

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。