

信安資產類別系列 — 亞洲信貸

2022年5月



當前的宏觀背景如何？

- 食品及能源價格飆升，推動3月份美國消費物價指數按年上升8.5%，再創40年新高。通脹壓力已迫使聯儲局更激進地收緊政策，僅在第二季度就可能共加息100點子。聯儲局亦將於6月份開始逐步縮減資產負債表，最終縮減幅度將達每月950億美元。
- 固定收益繼上季錄得其中一個最差的季度表現後，成熟市場主權債券的拋售於第二季度持續。美國10年期國庫債券孳息率突破3%，為自2018年底以來的最高水平。實際收益率亦大幅上升，並自2020年3月以來首次短暫轉為正值。美國以外，10年期德國政府債券孳息率升至+1%，為自2014年以來的最高水平。
- 隨著全球經濟增長前景惡化及金融狀況不斷收緊，固定收益的回報變得更具挑戰。考慮到亞洲信貸存在相對吸引的息差及較低的估值，再加上區內通脹較為可控令政策刺激相對靈活，在波動性持續的情況下，相對於已發展市場固定收益，亞洲信貸或更適合投資。

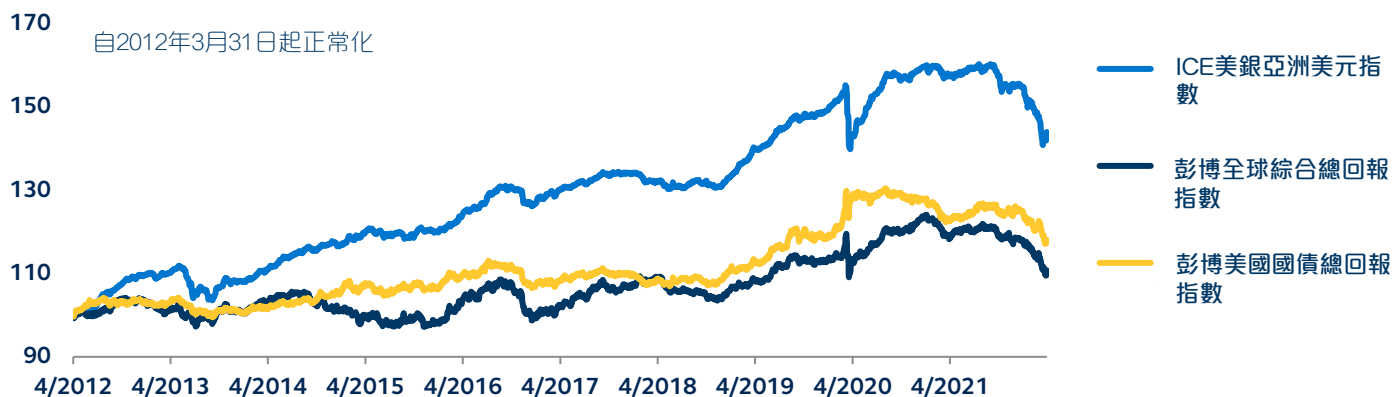
為何亞洲信貸可能跑贏大市？

1. 孳息率較低，但在持續上升

- 回顧對上兩個加息周期，亞洲債券的表現在聯儲局首次加息後的一年及兩年，均明顯領先。ICE 美銀亞洲美元指數於聯儲局2004及2015年首次加息的一年後，平均回報率為 8.3%，表現優於國際投資級別債（以彭博全球綜合總回報指數為代表）和美國國債（以彭博美國國債總回報指數為代表）約 3.4%及4.5%。

圖1：聯儲局加息期間的表現¹

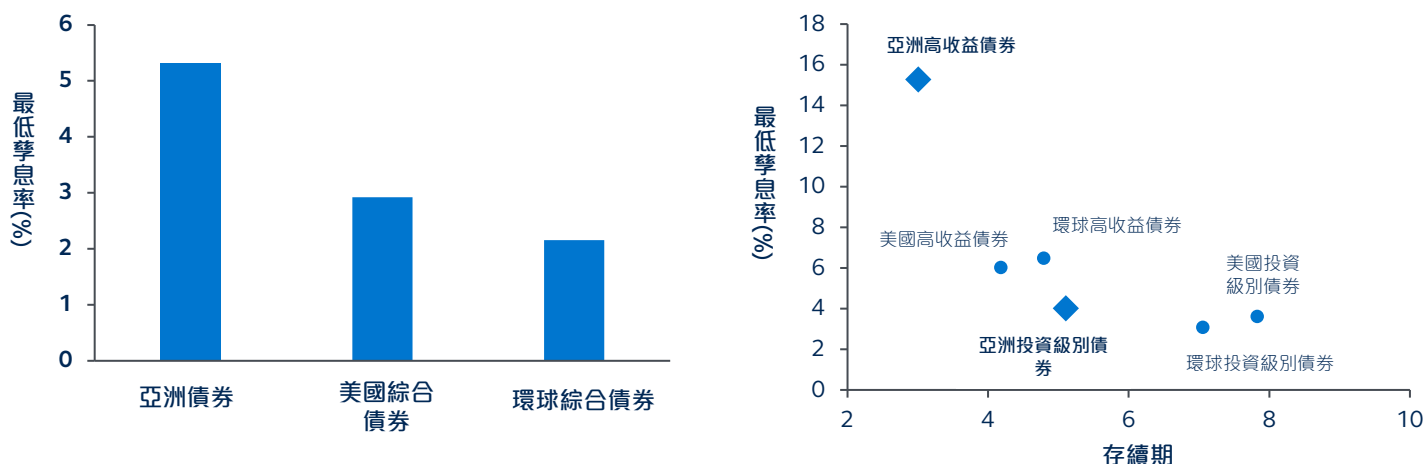
自2004年6月30日以來，聯儲局加息後的累計回報率	3個月	1年	2年
ICE美銀亞洲美元指數	4.9%	10.8%	12.5%
彭博全球綜合總回報指數	3.4%	7.5%	7.8%
彭博美國國債總回報指數	3.3%	7.1%	5.3%
自2015年12月16日以來，聯儲局加息後的累計回報率	3個月	1年	2年
ICE美銀亞洲美元指數	2.4%	5.9%	11.9%
彭博全球綜合總回報指數	3.9%	2.4%	9.1%
彭博美國國債總回報指數	2.0%	0.5%	3.6%



2. 潛在的利率優勢

- 雖然成熟市場的利率正在上升，但亞洲仍然擁有潛在的息率優勢。截至今年三月底，亞洲債券的最低孳息率為5.3%，而美國及環球綜合債券的數字則為2.9%及2.2%。受惠於較高收益率及相對較短存續期，亞洲投資級別及高收益債券的收益率/存續期比率均優於環球同類型債券，或更能抵禦利率上升帶來的影響。

圖2：亞洲信貸或能展示孳息率與較短存續期優勢²



3. 第一季回調後估值更具吸引力

- 與全球形勢類似，亞洲信貸息差於第一季度整體擴闊。地緣政治緊張局勢、大宗商品價格飆升導致增長/通脹惡化、中國政策行動方向不確定以及聯儲局收緊政策，均令金融市場承壓。亞洲信貸的最差息差水平曾經幾乎較其3年平均水平高一個標準差，當利率穩定下來時，相關息差有機會收窄。

圖3：亞洲信貸的估值已降至較低水平³

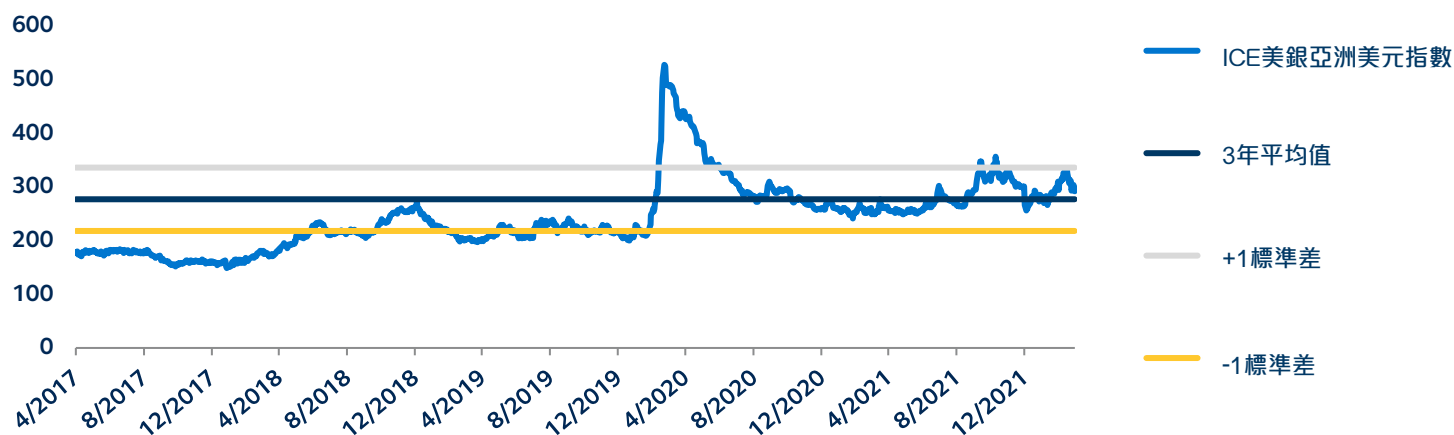


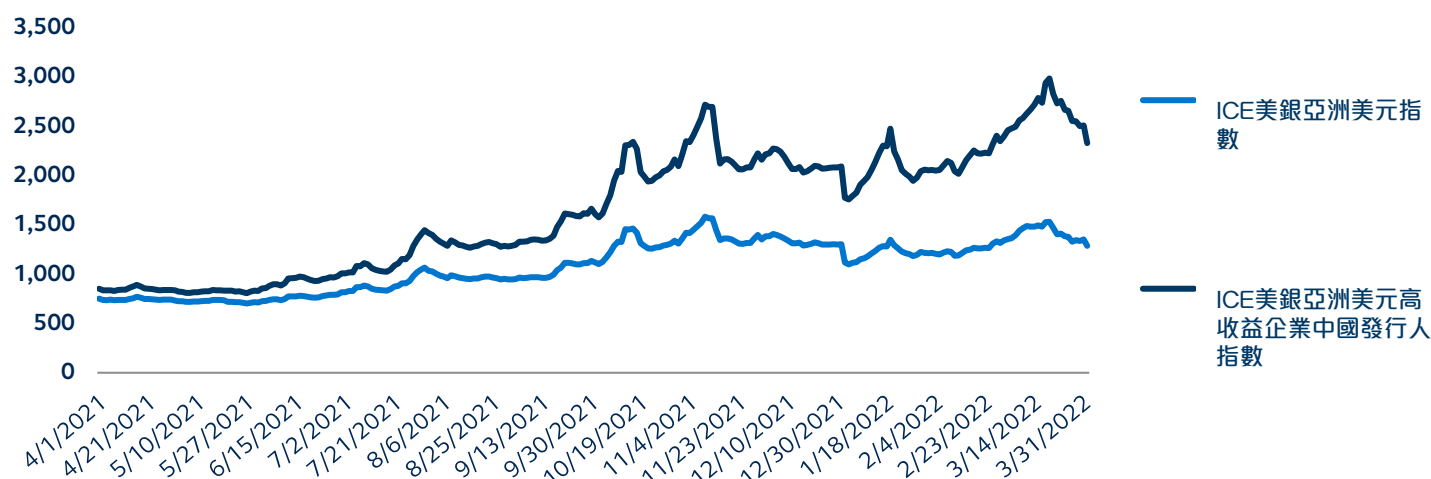
圖4：相對息差 — 亞洲與美國高收益債券利率⁴



4. 中國帶領下亞洲的重啟故事

- 亞洲經濟有望保持相對強勁的復甦勢頭，引領全球經濟在2022年繼續擴張。相較已發展市場，亞洲的通脹壓力相對受控，相對不需要急於收緊貨幣政策。
- 於第一季度，中國國內生產總值超過預期，按年增長4.8%，惟按季有所放緩。經季節性調整的季度增長由第四季度的1.6%放緩至第一季度的1.3%。受新冠疫情及不同城市的封鎖措施等因素拖累，第二季度的經濟增長率可能進一步走弱。
- 實現5.5%的年度經濟增長目標可能更加困難，穩經濟措施或更加重要。在財政層面，除了大幅增加基礎設施投資及加大定向減稅降費力度以外，進一步放寬房地產政策可能至關重要。
- 刺激政策的結構因素一下調按揭利率、降低首付比率、加快信貸支出已經到位，一旦封鎖措施緩和，較優質的開發商可能有望受惠。該等公司可能會實現理想的銷售表現，並能持續獲得不同境內渠道的信貸支持。此外，相對於其他高收益板塊，中國高收益房地產債券的估值已變得較具吸引力(圖5)。

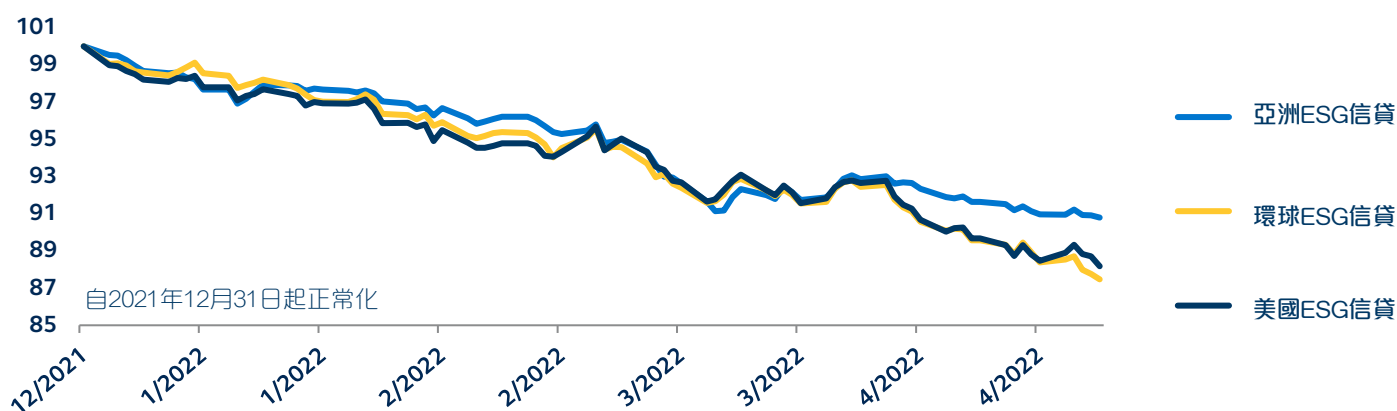
圖5：中國高收益房地產債券於拋售後變得更具吸引力⁵



5. 持續改善的亞洲ESG信貸狀況

- 投資者日益將ESG問題納入考慮，以幫助管理投資風險。ESG表現可反映一間公司在降低風險及創造可持續的長期財務回報方面所作的努力。
- 從歷史上看，在信貸質素、違約及息差等方面，ESG因素已經顯示出對亞洲固定收益造成較大的影響。ESG狀況較好的公司有可能獲得低於其他公司的融資成本。
- 將ESG因素融入信貸策略可能有助於投資者推動積極的變化，亦有助於在一段時間內實現較好的風險調整後的潛在回報。

圖6：自年初以來，亞洲ESG信貸的跌幅歷來小於全球及美國的ESG信貸⁶



1.截至2022年3月31日。資料來源：彭博。

2.截至2022年3月31日。資料來源：彭博。ICE 美銀亞洲美元指數、彭博美國綜合總回報價值非對沖美元、彭博全球綜合總回報指數價值非對沖美元、ICE美銀亞洲美元高收益指數、ICE BofA亞洲美元投資級公司指數、ICE美銀美國高收益指數、ICE美銀美國公司指數。彭博全球綜合企業總回報和彭博全球高收益總回報指數分別代表亞洲債券、美國綜合債券、全球綜合債券、亞洲高收益、亞洲投資級、美國高收益、美國投資級、全球投資級和全球高收益。最差收益率是指在不違約的情況下，完全按照合同條款運作的債券所能獲得的最低收益。

3.截至2022年3月31日。資料來源：彭博。

4.截至2022年3月31日。資料來源：彭博。利差基於ICE美銀指數，代表有效收益率之間的差異（基點）。ICE美銀亞洲美元投資級企業指數、ICE美銀美國企業指數、ICE美銀亞洲美元高收益指數和ICE美銀美國高收益指數分別代表亞洲投資級企業、美國投資級企業、亞洲高收益和美國高收益。

5.截至2022年3月31日。資料來源：彭博。

6.截至2022年4月30日。資料來源：彭博。彭博MSCI新興市場亞洲信貸ESG加權、彭博MSCI全球企業ESG加權指數和彭博MSCI美國信貸ESG加權總回報指數分別代表亞洲ESG信貸、全球ESG信貸和美國ESG信貸。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發布當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實、準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

派息並無保證。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

本文件資料由信安資金管理（亞洲）有限公司及信安環球投資提供。

本文件並未呈交香港證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。