

在 2024 年上半年，亞洲信貸動力日增。供應緊絀等技術因素強勁，加上經濟穩健增長，以及中國加推刺激經濟政策，均提振亞洲信貸的表現。在本期投資通訊，Murray Collis 及泛亞洲固定收益團隊剖析以下三個主題應如何在下半年繼續支持亞洲

信貸，並為投資者帶來吸引的投資機會，尤其是高收益信貸範疇。

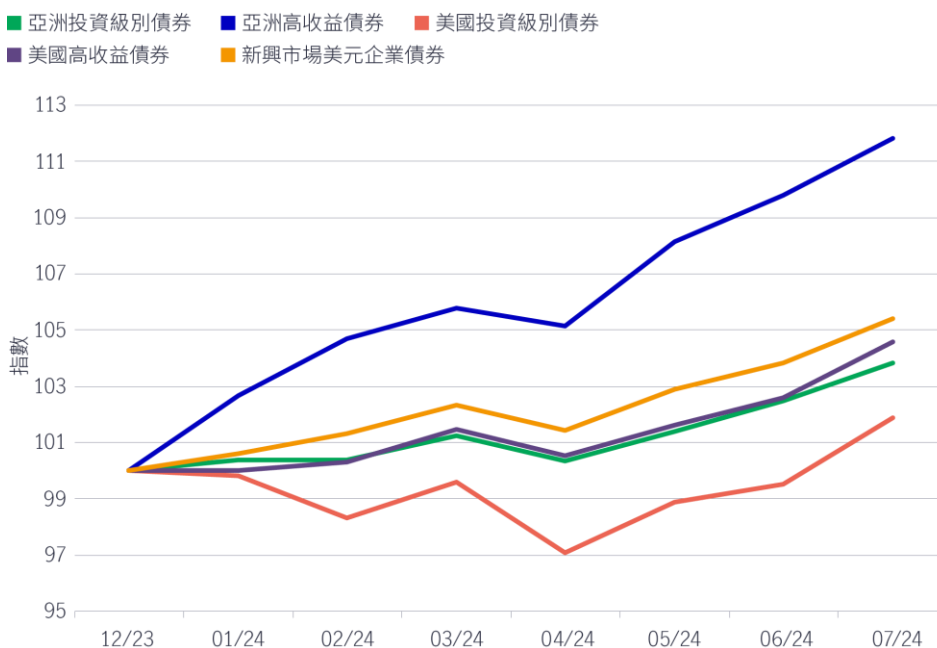
亞洲信貸：三大主題應推動 2024 年下半年回報

在 2024 年上半年，儘管面對美國國庫債券孳息率的不明朗因素，以及區內大選等市場相關事件，亞洲信貸仍然錄得穩健升幅。鑑於亞洲信貸的整體孳息率吸引，投資者積極增持相關持倉，以鎖定有利的收益機會，因而促使區內信貸息差廣泛收窄。

中國政府推出一系列扶持計劃，帶動市場氣氛明顯改善。在這環境下，亞洲高收益債券表現尤其出色，年初至今上升 11.83%¹，表現顯著優於其他固定收益市場（見圖 1²）。

政府為房地產行業提供定向援助，加上推出更寬鬆的貨幣政策和消費相關刺激措施，均有助帶動回報。前緣市場更趨穩定亦帶來貢獻，因為國際貨幣基金組織（IMF）提供支持，加上與外部債權人協議進行債務重組，幫助這些國家擺脫信貸困境。

圖 1：亞洲高收益債券在年初至今的表現顯著領先²



¹資料來源：彭博資訊。摩根大通亞洲非投資級別企業債券指數（JACINCTR 指數），截至 2024 年 7 月 31 日。

²資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 7 月 31 日。指數重訂基數為 100。

此外，鑑於信貸息差收窄，加上債券供應有限帶來強勁的技術性催化劑，亞洲投資級別債券持續表現強韌，在同期上升 3.84%³。

2024 年下半年：三大主題支持亞洲信貸

展望 2024 年餘下時間，我們認為亞洲信貸具備優勢，可繼續駕馭不明朗的宏觀環境，這是基於以下三大吸引的主題：

- 1) 基本因素穩健，違約率下降。
- 2) 投資領域出現正面的結構性轉變，帶來更多元化的市場機遇。
- 3) 對比環球信貸，亞洲信貸的風險調整後回報較佳。

基本因素穩健，違約率下降

儘管亞洲信貸在過去數年面對多項重大挑戰，包括新冠疫情衝擊和中國房地產行業危機的影響，但仍然表現出抗跌性。雖然這些事件在 2022 年及 2023 年出現，但我們認為區內信貸周期已觸底，現時為投資者帶來吸引的投資機會。

區內經濟的基本因素強勁，將為亞洲信貸的未來動力提供支持。在環球供應鏈遷移和更多製造業活動遷回本土的催化下，印度和印尼的增長主題引人注目。儘管市場仍對中國經濟感到憂慮，但印度和印尼的增長主題可望推動地區動態和信貸評級上調。

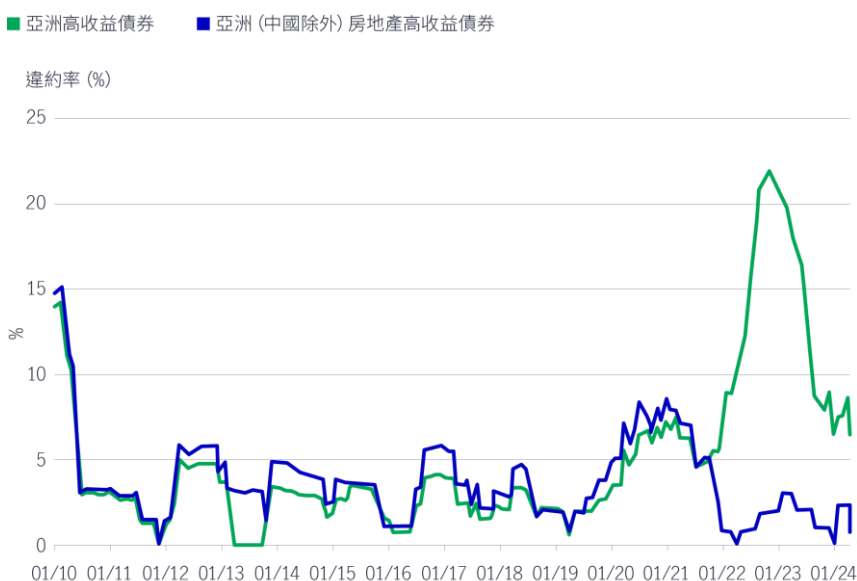
事實上，印度在 2023 年錄得 7.7% 的增長率，這是全球最大經濟體中最快增速。展望未來，雖然亞洲經濟增長預計將在 2025 年略為放緩至 4.3%，但區內經濟增長仍優於其他主要地區。重要的是，亞洲依然佔環球國內生產總值約 60%，而且仍是全球最具活力的經濟區域。

此外，我們預期違約率將從歷史高位繼續趨跌。過去數年，違約率和評級下調的情況急增，主要集中於中國房地產行業和地方政府融資平台範疇，而區內其他地域的受壓程度則顯著較低（見圖 2⁴）。

另外，區內前緣經濟體在陷入困境後亦略為靠穩。隨著這些市場逐步恢復增長，我們對其保持審慎樂觀；然而，正常化進程仍然崎嶇不平。

斯里蘭卡獲得 IMF 的支持，並與債權人於 7 月達成協議重組外債，因此預期該國將在短期內擺脫主權違約

圖 2：亞洲高收益債券違約率已從高位回落⁴



³資料來源：彭博資訊。摩根大通亞洲投資級別企業債券指數 (JACIICTR 指數)，截至 2024 年 7 月 31 日。

⁴資料來源：美銀全球研究、洲際交易所。

的困境。雖然旅遊業復甦帶動當地經濟狀況顯著改善，但前景仍有欠明朗，因為 9 月份總統大選臨近，加上政府已考慮推行艱鉅的結構性改革，從而令 IMF 的計劃持續運行。

另一方面，巴基斯坦新任政府正推行結構性改革，以應對財政挑戰，並爭取 IMF 和其他雙邊貸款機構的進一步支持。然而，政治挑戰和外部衝擊仍可能導致市場波動，或會窒礙改革進程，並延遲執行 IMF 的計劃。

投資領域出現正面的結構性轉變，帶來更多元化的市場機遇

亞洲信貸領域在過去兩年經歷重大的結構性轉變。儘管中國仍然是摩根大通亞洲信貸指數中比重最大的國家，但整體比重現已降至約 34%，源於中國信貸供應有限，以及發行人在過去兩至三年的整體淨贖回所致。

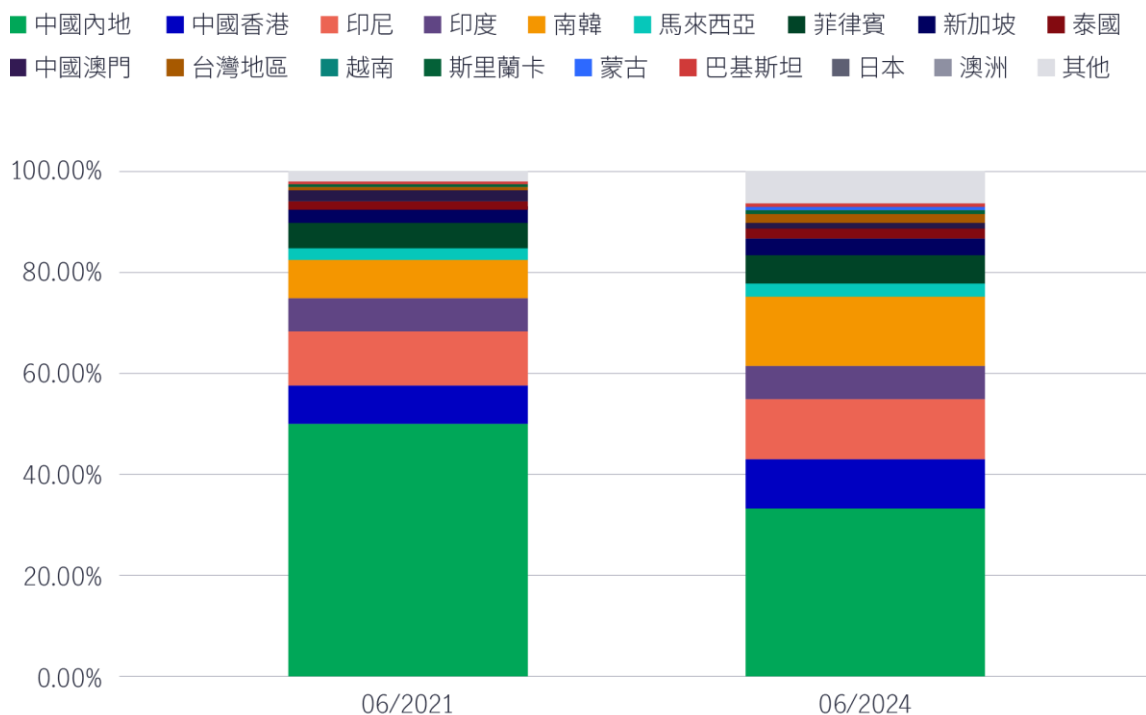
預期中國在未來仍將佔有重要地位，但印度、印尼和南韓等其他地區經濟體應有助促成更多元化的信貸市場（見圖 3⁵）。

此外，日本和澳洲（傳統上屬於已發展市場）對亞洲投資者的重要性日增，在 2023 年推出摩根大通亞洲信貸亞太區指數後更是如此。與這些信貸有關的經濟狀況有別於區內其他信貸，可帶來更多分散投資機會。

對比環球信貸，亞洲信貸的風險調整後回報較佳：偏好亞洲高收益債券多於投資級別債券

亞洲市場已擺脫過去數年的波動走勢，其基本長期投資理據保持不變。區內信貸市場的風險調整後回報繼續優於其他環球信貸市場（見圖 4⁶），使這個資產類別具有吸引力。

圖 3：亞洲信貸領域持續演變⁵



⁵資料來源：摩根大通。

⁶資料來源：彭博資訊、宏利投資管理分析。

目前，亞洲投資級別和高收益債券的息差收益亦較美國和環球信貸可觀，可望為美國利率的預期波動提供緩衝。

從收益角度來看，亞洲投資級別和高收益信貸的孳息率分別高於 5% 和 10%，預期對投資者而言仍具吸引力，尤其是若美國聯儲局一如市場預期在 9 月減息，短期利率料將於今年稍後時間下跌。

若從潛在總回報的角度來看，我們目前偏好高收益債券多於投資級別債券，因為高收益債券的現時估值較歷史水平更吸引（見圖 5⁷）。

自中國政府於 2023 年 10 月推出扶持房地產行業的措施以來，高收益債券的息差已顯著收窄。但截至 6 月底，高收益債券的息差收益仍高於投資級別債券約 500 點子，繼續處於歷史高位⁸。

圖 4：全球的信貸風險調整後回報比較⁶

■ 10年期債券回報 (左) ■ 10年期債券風險 (左) ■ 10年期債券風險調整後回報 (右)

截至2024年7月31日止10年

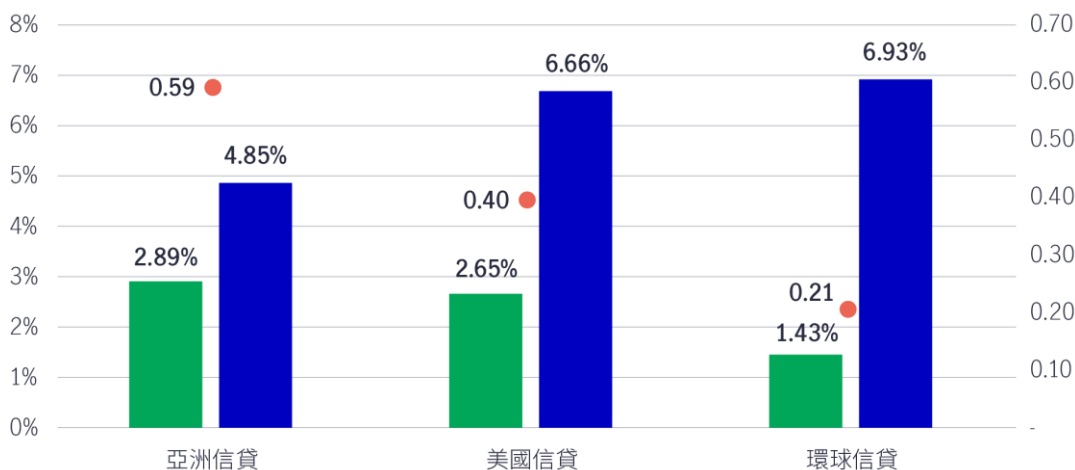
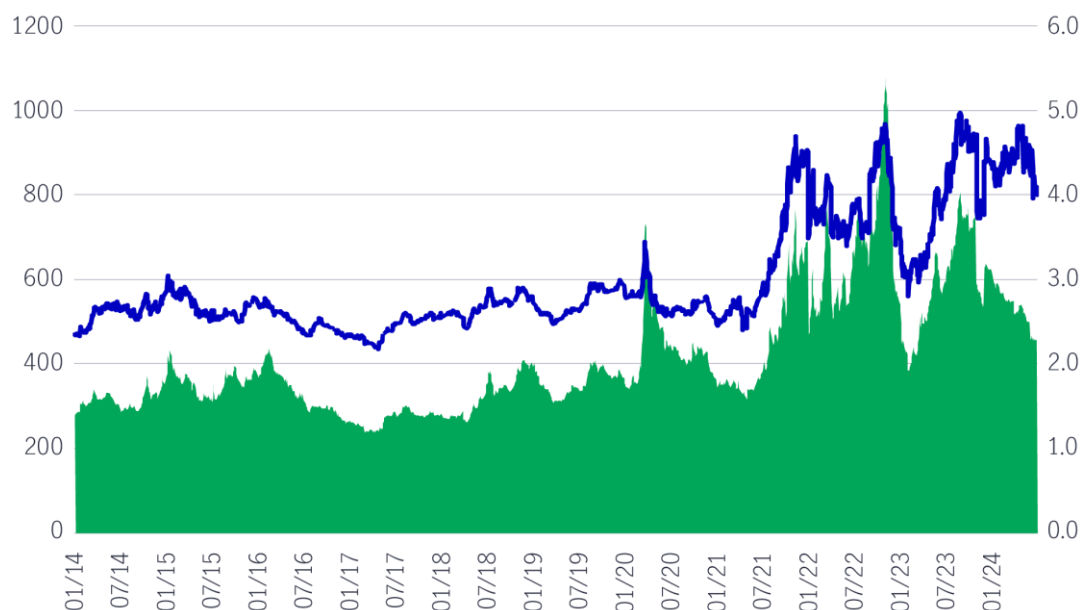


圖 5：對比投資級別債券，亞洲高收益債券處於歷史吸引水平⁷

■ 息差差距 (左) ■ 摩根大通亞洲信貸高收益債券指數息差 / 摩根大通亞洲投資級別信貸指數息差 (右)



⁷資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 6 月 30 日。

⁸資料來源：摩根大通。

具體來說，自中國政府採取措施穩定房地產行業以來，相關離岸高收益債券在年初至今已明顯反彈。高收益債券的違約率下降，而且房地產行業在這個範疇的比重顯著較小，應可大幅減少對未來回報的負面影響。中國政府加推刺激經濟措施，亦應可為國內高收益債券範疇的其他非房地產相關行業提供支持。

此外，亞洲個別永續債券具有投資價值，可望受惠於美國減息周期，以及發行人在當地市場強大的替代融資渠道。隨著發行人贖回永續債券變得更符合經濟效益，加上這類債券的現貨價較低和當前孳息率偏高，可為投資者提供一定程度的下行保障，我們認為永久固定利息的永續債券具上升潛力。

展望未來，市場存在多股正面的上行動力，包括信貸改善主題，例如印度和前緣市場的主權信貸評級可能上調。技術因素利好，加上新債供應處於可控水平，亦可望為亞洲信貸帶來良好支持。

總結

上述三大核心主題（包括亞洲基本因素穩健，違約率下降；結構性發展正面；以及亞洲信貸的風險調整後回報吸引）應可在 2024 年下半年繼續推動亞洲信貸的回報。

高收益債券尤其具吸引力，因為其市場技術動態利好，加上預期違約率將進一步下降，反映估值仍然便宜，未來六至十二個月有較高機會錄得穩健回報。投資級別債券亦穩佔優勢，可為投資者帶來穩定收益，並因區內經濟強勁而保持強韌表現。

最後，投資領域擴展至傳統已發展市場，為分散投資和建構投資組合提供全新可能性。除了亞洲投資者外，這些催化劑更吸引了不少在等待亞洲信貸持續復甦的環球基金。

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)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。