

## 亞洲固定收益市場前景

詹智民 (Jamie Grant)  
亞洲固定收益主管

2016年10月



繼2016年上半年多次經歷市況波動後，至北半球夏季期間，市場波幅持續收窄，反映下半年初的市況相對溫和。在2016年初及中期，雖然市場環境趨於波動並面對挑戰，但亞洲固定收益市場仍錄得穩定正回報，債券孳息及息差已自年初回落。在6月底，英國脫歐公投為市場增添不明朗因素，導致風險資產遭大舉拋售。然而，風險資產在短短數天內收復失地，其後更突破英國公投前的水平。在全球央行政策持續帶動下，環球市場的流動資金仍然充裕；中期而言，我們預期全球央行將維持利好市場的政策，並繼續為環球資產價格帶來支持。

圖1：近期市況波動，但亞洲美元投資級別信貸持續締造穩定正回報

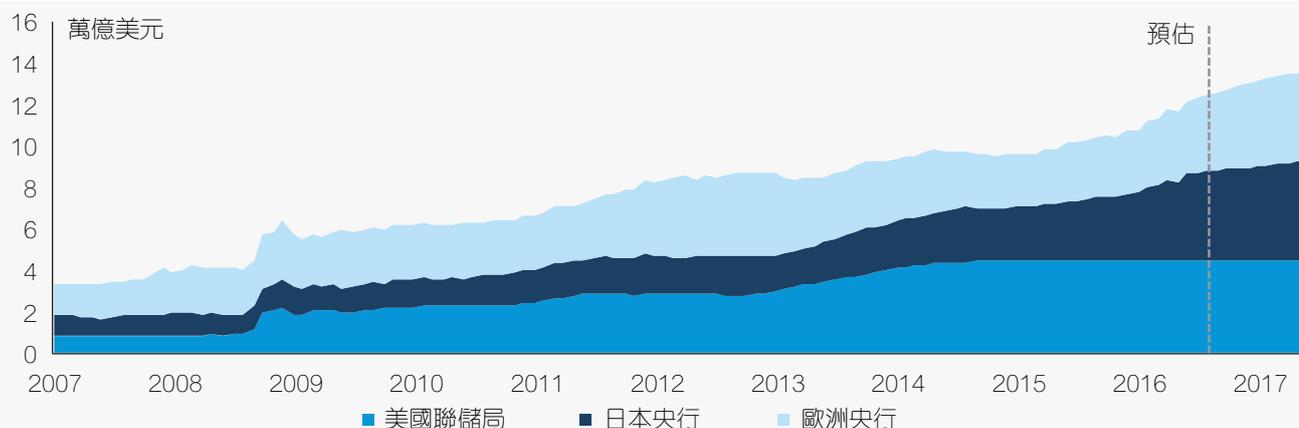


資料來源：摩根大通，芝加哥期權交易所，截至2016年8月31日。

在2016年底，我們預期市場將持續締造穩定回報，但可能出現週期性波動。目前，固定收益市場的動力並非宏觀經濟前景，而是央行干預政策帶來的兩個因素：

1. 主要央行需要購買日本、歐洲以至英國的政府和企業債券，持續為環球固定收益市場帶來強勁支持。

圖2：央行的財政狀況持續增強

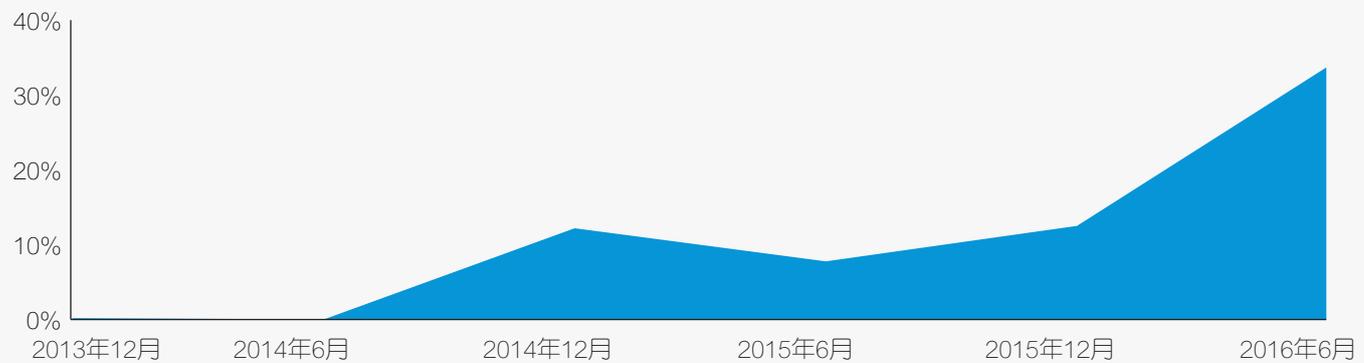


資料來源：歐洲央行、日本央行、美國聯儲局，截至2016年6月30日。

2. 上述主要央行的需求(總值約13萬億美元)促使負孳息債券佔環球政府債券範疇的重大比率,有助進一步提振全球市場對亞洲固定收益的需求,因為投資者轉而聚焦於仍能提供正孳

於可見未來,我們預期上述技術性動力仍然存在,從而繼續帶動固定收益回報。在2016年底前,息差及孳息或會維持相對穩定,有助加強全年回報。

圖3: 負孳息已發展市場政府債券\*比率



資料來源:花旗,截至2016年6月30日。\*以花旗世界政府債券指數作為指標。

雖然我們看好市場前景,但風險仍然存在:在政治前景欠明朗或環球增長急跌的情況下,市場可能反覆波動。德國民眾對當地政府的難民政策感到不滿,加上西班牙未能成功籌組政府,以及意大利將於10月舉行修憲公投,這些事件均導致歐洲政局充滿陰霾。此外,美國即將舉行總統大選,若共和黨候選人成功當選,市場環境將更趨不穩定。

經濟增長方面,美國勞工市場及消費開支持續增強,加上房地產業暢旺,促使當地經濟在最近數季轉佳。然而,商業開支及出口增長表現較為遜色,而且英國脫歐公投令歐洲前景持續不明朗,可能使這兩個範疇面對更大阻力。在此情況下,市場需衡量美國聯儲局貨幣緊縮政策的進展,而當局亦需循序漸進推行有關政策。因此,雖然聯儲局收緊政策的步伐未明,並成為年初市況波動的主因,但目前有關風險已顯著減退。

圖4: 花旗經濟意外指數反映美國經濟動力好淡紛呈



資料來源:花旗,截至2016年8月31日。

綜觀大西洋地區,寬鬆貨幣政策使歐元區內需狀況良好,加上石油和商品價格偏低,以及勞工市場轉佳,帶動區內經濟於年內表現穩健,並連續第13個季度錄得國內生產總值正增長。儘管如此,我們對歐元區的年內前景維持審慎。中期而言,由於英國佔歐元區總出口的13%,因此當地脫歐或會對歐元區經濟構成影響。於目前階段,評估英國脫歐對全球商業信心、投資及就業的影響仍屬言之過早。然而,若低估其潛在影響,市場或需面對隨之而來的風險。長遠來說,有關情況可能促使歐洲央行加推寬鬆政策,以持續推動區內經濟增長。

展望亞洲地區(特別是中國),我們認為中國經濟靠穩的說法言之成理。自2015年底以來,內地當局已顯著放寬貨幣狀況。根據我們的分析,中國國內生產總值往往較貨幣狀況滯後約六個月。鑑於當局近日放寬貨幣狀況,加上政府繼續集中推行改革以提振增長,展望2016年下半年,預期中國經濟數據將持續靠穩。

圖5：中國貨幣狀況改善應有助穩定經濟增長



資料來源：彭博資訊，截至2016年8月31日。

#### 免責聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首域、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不构成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及/或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。

未經首域投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/或收取。

於香港，此文件由首域投資(香港)有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資(香港)有限公司的商业名稱。