

為何選擇現時投資於亞洲債券？

詹智民 (Jamie Grant)
亞洲固定收益主管

2016年11月



資產配置的前提是根據投資者的風險承受能力、目標及投資時限，調整投資組合各項資產的比例，以平衡投資的風險與回報。當然，投資者可以決定不持一項並無平衡風險效益的資產。基於這個原因，固定收益持續成為重要的資產類別。然而，亞洲固定收益在資產配置中如何定位？事實上，從往績可見，以亞洲固定收益（尤其是美元計價的信貸）作核心配置並不能帶來裨益。反之，投資者一般於市場高度反覆波動（如2008年）後戰術性持有有關資產。時至今日，亞洲固定收益的格局已全然不同，而我們認為投資者應視之為核心配置；這不只局限於亞洲投資者，亦包括區外投資者。

過往，投資者在考慮選擇亞洲固定收益作為投資資產類別時，主要關注以下因素：

- 缺乏分散投資
- 信貸質素遜色
- 市場波幅過高
- 投資回報不足

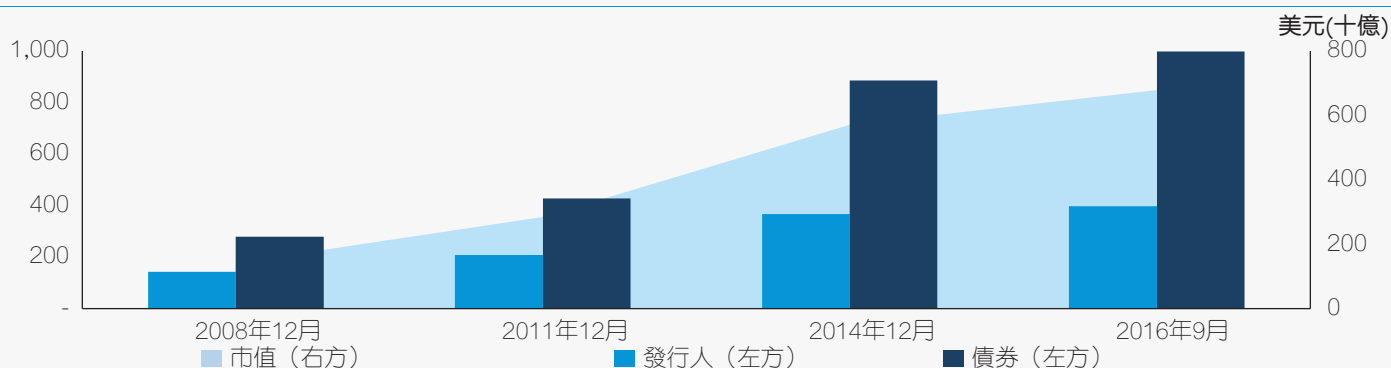
這些憂慮關於甚麼？為何現時應投資於亞洲固定收益？

我們認為目前是亞洲固定收益（尤其是美元信貸）應被視為策略性配置而非戰術性配置的關鍵時期。亞洲固定收益市場漸趨成熟，並持續締造媲美其他資產類別的風險調整回報。投資者對這類資產的需求不斷增長，但全球市場對其配置仍然偏低。我們認為投資於亞洲固定收益的長期憂慮正逐漸減退，並相信亞洲固定收益市場近年的增長和發展將會持續。

缺乏分散投資

亞洲固定收益市場自2008年起顯著增長。以市場廣泛採納的亞洲固定收益指標 — 摩根大通亞洲信貸指數的增長為例，自2008年以來，摩根大通亞洲信貸指數的市值增長達四倍以上，而當中的發行商數目增加至三倍。我們認為指標的發行商數目，加上亞洲固定收益發行商（合資格納入指標）來自16個不同國家，有助建構一個前所未有的多元化投資組合。目前，中國發行商佔亞洲固定收益市場的最大比重，其次為南韓、香港、印尼和印度。亞洲固定收益的債類配置仍然面對挑戰（因為債類的多元化程度較低），而我們認為國家配置能有效建構投資組合。

摩根大通亞洲信貸指數



資料來源：摩根大通、美銀美林、標準普爾、彭博資訊、首域投資，截至2016年9月30日。

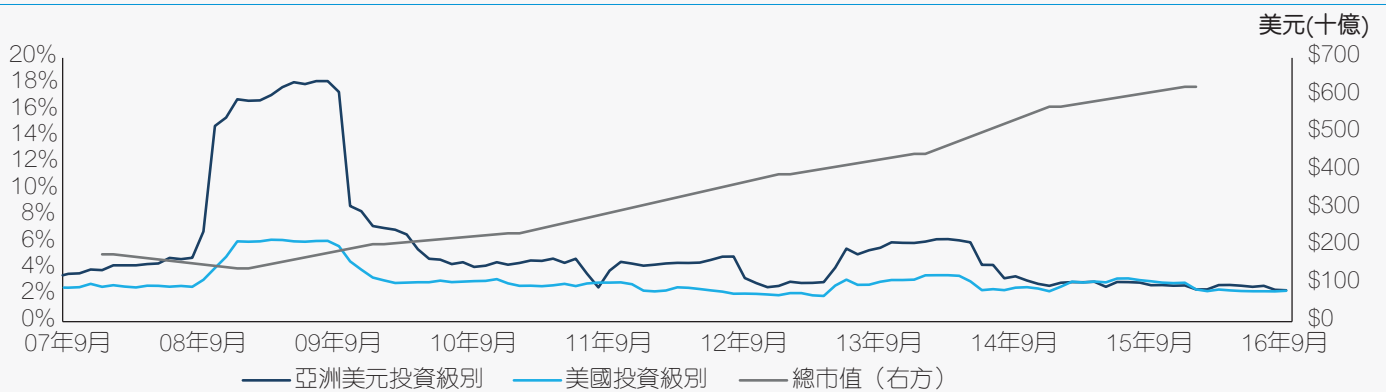
信貸質素遜色

發債增長由投資級別企業債券主導。於2015年，約80%發債活動來自投資級別企業債券。我們比較摩根大通亞洲信貸指數的平均信貸質素與市場廣泛接納的美國投資級別債券指標（巴克萊美國綜合信貸指數）。現時，摩根大通亞洲信貸指數的平均信貸質素為Baa1/ BBB+，而巴克萊指數則為A-/ BBB+。我們預期這股趨勢將會維持，即投資級別債券發行商的市場比重遠高於高收益債券，為整體信貸質素帶來支持。

市場波幅過高

亞洲固定收益的歷史波幅高於其他投資級別市場。隨著有關市場錄得增長，促使其深度和多元化程度擴闊，市場波幅開始下降。然而，我們的研究發現一項或可緩減波幅的額外因素。畢馬威 (KPMG) 近期進行一項聚焦於亞洲固定收益資產市場的研究。於過去五年，亞洲區內的固定收益資產百分比持續增長，高於美國或歐洲的增長。我們認為這是波幅下降的利好因素，因為亞洲投資者對比外國投資者更加留意亞洲發行商的發債活動。比較亞洲投資級別債券和美國投資級別債券的12個月年度化滾存波幅，可見亞洲投資級別債券自2009年（即金融危機後）起表現較美國投資級別債券波動。然而，值得注意的是，自2014年底至今，亞洲固定收益債券的波幅與美國投資級別債券大致相同。我們歸因於市場增長和亞洲投資者的參與度較高。

亞洲美元投資級別債券與美國投資級別債券的波幅比較



資料來源：摩根大通、彭博資訊、首域投資，截至2016年9月30日。

投資回報不足

亞洲固定收益的按年回報持續平穩。自摩根大通亞洲信貸指數成立以來，指數僅於2008年和2013年兩個曆年錄得負回報。然而，關鍵在於其後年度的回報足以蓋過先前年度的虧損。

此外，投資者普遍誤以為在美國加息的環境下，亞洲固定收益表現將大為失色。摩根大通亞洲信貸指數於2005年9月成立，正值美國聯儲局上個加息週期的中段。雖然上個加息週期幅度頗為進取，但亞洲固定收益仍然締造正回報。

於過去五年，亞洲投資級別信貸回報和夏普比率均優於其他資產類別。展望未來數年，我們認為或有更多投資者對亞洲固定收益作出配置。隨著環球央行「擠出」固定收益投資者，亞洲固定收益將日益重要。我們認為亞洲固定收益是一項吸引的資產類別，因為其回報高於美國投資級別和歐洲投資級別債券，但年度化波幅與美國投資級別債券相若。

	五年期美國國庫券	美國投資級別	美國高收益	亞洲美元投資級別	環球股票	美國股票	新興市場股票	亞洲 (日本除外) 股票
年度回報	1.8%	3.1%	8.3%	6.1%	11.2%	16.4%	3.4%	7.2%
年度波幅	2.5%	2.7%	6.2%	3.8%	12.3%	11.1%	17.3%	16.1%
夏普比率	0.7	1.1	1.3	1.6	0.9	1.5	0.2	0.4

資料來源：彭博資訊、首域投資、摩根大通、巴克萊、MSCI、標準普爾，截至2016年9月30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，且不構成投資建議。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)有限公司的商業名稱。