

亞洲固定收益

# 亞洲投資級別企業債券： 與環球信貸相輔相成

詹智民 (Jamie Grant)  
亞洲固定收益主管

2016年11月



我們認為，亞洲投資級別企業債券的配置應是投資者的一項策略性配置。我們在比較不同的資產類別中發現，在過去五年亞洲企業債券的風險調整後回報表現領先。近日，我們分析各主要市場，比較其相對亞洲投資級別企業債券的風險調整後回報。該分析顯示，亞洲投資級別企業債券的風險調整後回報（比較夏普比率）優於（我們所見）亞洲投資者專注的資產類別。

|      | 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          |

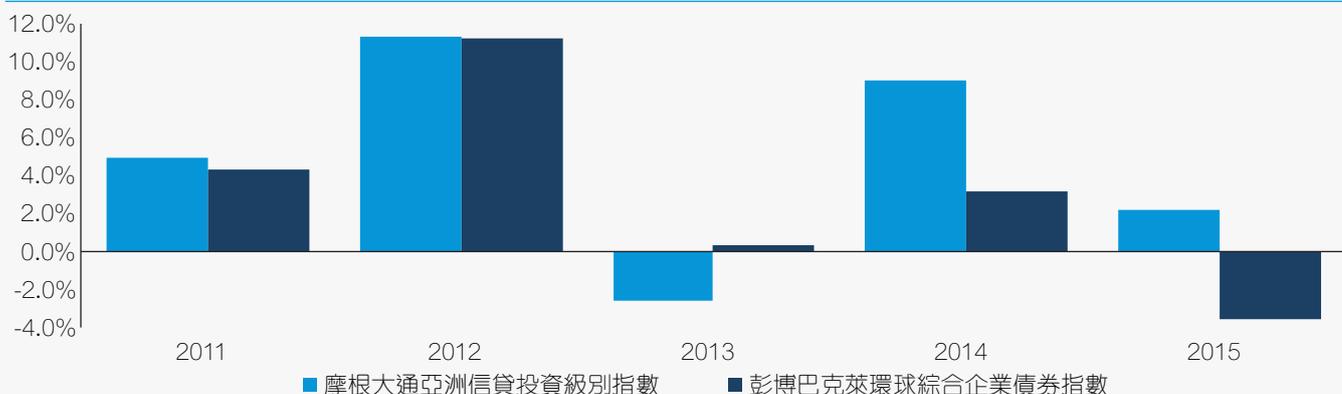
資料來源：彭博資訊、Markit、首域投資、摩根大通、巴克萊、MSCI及標準普爾，截至2016年9月30日。

我們在本文聚焦於具體的固定收益，從回報的角度就亞洲投資級別企業債券（透過摩根大通亞洲信貸指數）及環球信貸（透過彭博巴克萊綜合企業債券指數）進行比較。最近一名潛在客戶與我們就這項比較進行值得深思的討論。該名潛在客戶透過環球信貸配置作出「亞洲投資」，對比之下，亞洲投資級別企業債券的回報水平並不吸引。我們就此進行分析，比較亞洲投資級別企業債券與環球信貸，得出若干值得注意的結果。

## 回報

從回報的角度比較摩根大通亞洲信貸投資級別指數與彭博巴克萊環球綜合企業債券指數，部份投資者可能對其結果感到驚訝。在五年回顧期內，亞洲投資級別企業債券共有四年表現領先環球信貸。亞洲投資級別企業債券表現遜色的期間是2013年，當年時任聯儲局主席伯南克暗示將縮減量寬規模，令市場感到意外。以累計回報來說，亞洲投資級別企業債券的表現在該五年期間亦領先環球信貸。

## 指數的年度回報

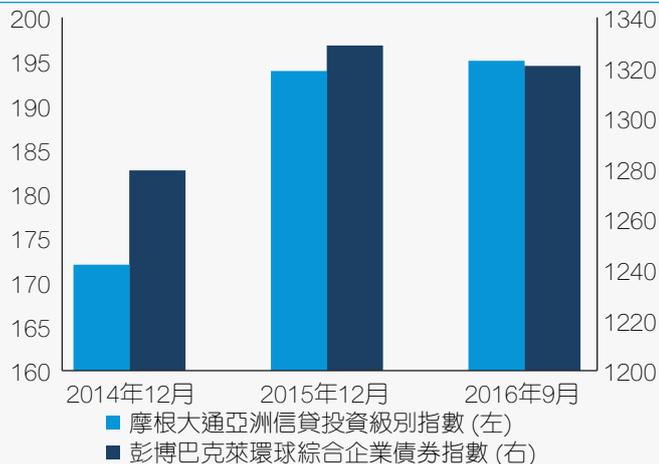


資料來源：彭博資訊、摩根大通及巴克萊，截至2015年12月31日。

投資於環球信貸基金的優勢之一是分散投資；而在這方面，直接投資於亞洲投資級別企業債券的優勢顯然較少。這是由於指數的性質所致 – 彭博指數所涵蓋的發行商數目多出約六倍。然而，投資者透過環球信貸作出亞洲投資的觀點可能有誤。

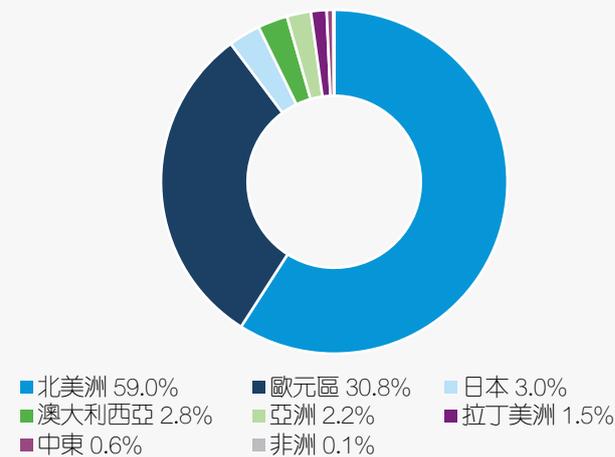
彭博巴克萊環球綜合企業債券指數的地區配置分析顯示，亞洲只佔2.24%。其資產配置主要為美國發行商，其次是歐洲發行商。我們認為由於亞洲仍為增長前景最佳的地區，因此顯著持有亞洲投資級別企業債券可與投資者的環球信貸配置相輔相成。

### 發行商數目



資料來源：彭博資訊、摩根大通及巴克萊，截至2016年9月30日。

### 彭博巴克萊環球綜合企業債券指數



資料來源：彭博資訊及巴克萊，截至2016年9月30日。

### 風險取向

根據我們的分析，主要的風險數據（對我們來說）在於信貸風險。雖然（如前所述）摩根大通亞洲信貸指數的債券數目顯著較少，但兩項指標的平均實際評級相同。

| 指數              | 實際評級 |
|-----------------|------|
| 摩根大通亞洲信貸投資級別指數  | A-   |
| 彭博巴克萊環球綜合企業債券指數 | A-   |

資料來源：彭博資訊、摩根大通及巴克萊，截至2016年9月30日。

此外，若分析兩者的歷史存續期，摩根大通亞洲信貸指數的存續期顯著較短。市場普遍預期自2017年起，美國聯儲局將會展開加息週期。雖然預料其進程緩慢並持續一段長時期，但應可形成加息週期（與此同時孳息趨升）。這將利好亞洲投資級別企業債券，因其指數的存續期較短，故此一旦展開加息週期，該等債券對孳息上升的敏感度較低。

### 歷史存續期



資料來源：彭博資訊、摩根大通及巴克萊，截至2016年9月30日。

## 亞洲投資級別企業債券：2017年展望

若您於2016年初表示，我們所持的投資級別企業債券應會在年內至今錄得總回報，您也許會被嘲諷。然而，亞洲投資級別企業債券再度錄得強勁的正回報，問題只在於2017年的市場展望。需求動力是帶動年內回報的因素，而其中兩股強勁的動力分別為央行活動及中國內地銀行，我們相信該主題將延續至2017年。目前，三家主要央行（日本央行、歐洲央行及英倫銀行）均在其市場持續買入固定收益證券，以作為量化寬鬆計劃的一環。央行的買債計劃排擠其他投資者，促使他們另尋收益來源。此外，該等計劃亦導致總值約13萬億美元固定收益證券的孳息跌至負水平。亞洲投資級別企業債券仍為收益來源，並提供高於美國投資級別債券的溢價，而我們察見資金繼續流出該等負收益市場，轉投亞洲債市。第二股動力是中國內地銀行的需求。中國內地銀行的美元現金存款迅速增長，原因是當地民眾擔心人民幣貶值，故紛紛把人民幣存款兌換為美元。這促使中國在岸銀行的需求強勁，而我們看不到任何原因（雖然預期人民幣將持續貶值）導致該趨勢不會持續。因此，在這些因素帶動下，我們預期2017年仍會錄得回報，儘管升幅較2016年緩慢。

## 亞洲企業：2017年展望

若要評估現時情況，我們處於信貸週期的哪個階段，無可否認亞洲企業正步入惡化時期。雖然槓桿比率上升，資產負債表持續惡化，但這並不意味著我們應迴避亞洲企業債券；相反，我們正邁向信貸研究質素主導投資回報的時期。即使如此，亞洲企業受惠於顯著較佳的增長前景（與其他地區比較），因此我們仍抱持信心，認為亞洲投資級別企業債券在2017年將可繼續表現強勁。

## 與環球信貸相輔相成

儘管以風險效率而言，亞洲投資級別企業債券仍錄得按年回報，但該市場的投資依然不足。從資產配置的角度來看，我們應如何就該資產類別作出部署？投資於環球信貸帶來預設的分散投資優勢和基本回報，但其對單一地區的配置設有限制，即使有關地區的收益率較高及增長前景較佳。鑑於環球信貸指數所涵蓋的亞洲債券百分比仍然甚低，因此我們相信投資於亞洲投資級別企業債券可與環球信貸配置相輔相成。

### 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。