

# 關鍵十問： 亞洲高收益策略

亞洲高收益策略高級投資組合經理迪羅斯 (Ross Dilkes) 解答關於市場展望以及策略部署的十大提問。



您認為 **2020** 年亞洲高收益債券的前景如何？尤其是在近期市場拋售以及新冠疫情令全球增長放緩的大環境下？

鑑於央行持續推行寬鬆政策、信貸基本面穩健，加上技術性環境提供支持，我們看好 2020 年亞洲高收益債券的前景。

與全球高收益市場相比，亞洲高收益債券的收益優勢仍非常吸引，提供穩固的技術性環境。

然而，鑑於新冠病毒的傳播仍涉及不明朗性、中美貿易戰或會再現，加上美國快將踏入選舉週期，波動情況相當可能會於 2020 年持續。

鑑於近期市況，亞洲高收益債的流動性如何？

亞洲高收益策略方面，新冠疫情期間，我們不曾遇到任何流動性問題，因此並無因流動性匱乏而對表現構成不利影響。

中國私人公司的融資環境面臨更大考驗，故我們認為，在當前環境下保障回報並盡可能減少潛在資本損失方面，盡職的信貸研究將發揮空前重大的作用。

在信貸方面，新冠病毒對中國信貸造成了負面的財務影響。值得注意的是，當局近期多次發表政策聲明，表明會在這個充滿挑戰的時期全力支持金融市場的穩定發展。

由此可見，未來數月間的在岸信貸展期風險有限，應可緩減在岸流動性壓力及違約數字急升的相關憂慮；我們亦預料負面情緒並不會蔓延至離岸美元市場。

收益率是投資者投資高收益債券時的主要考量。這應該是關鍵的考慮因素嗎？

收益率可以視為是重要的概略指引，但如果只看收益率也可能相當危險。

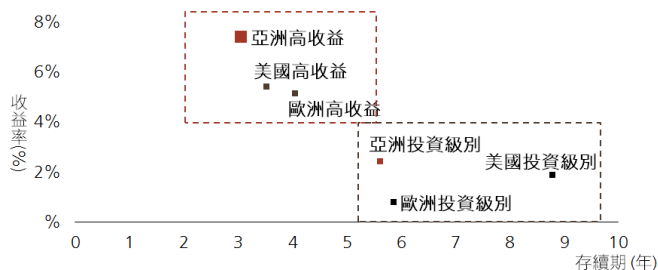
隨著信貸壓力增加，指數或投資組合中的收益率實際上可能大部分來自不良信貸，收回本金的可能性很低。因此，投資者單靠收益率得出回報假設時需要謹慎行事。

在市況波動時，主動式基金經理有龐大的機會。與未來兩年的固定收益利差相比，動態風險部署在驅動回報方面更為有效，在過去一年和兩年也很明顯。

與美國及歐洲高收益債券相比，投資於亞洲高收益債券有何優勢？

亞洲高收益債券的估值頗具吸引力，投資者可以享有較短的存續期，獲取較高息率。

高收益及投資級別債券的收益率 / 存續期比率



資料來源：彭博、摩根大通。以彭博巴克萊美國綜合企業債券指數、彭博巴克萊歐洲綜合企業債券指數、JACI 投資級別債券指數、彭博巴克萊美國企業高收益債券指數、彭博巴克萊泛歐洲高收益債券指數及 JACI 非投資級別債券指數代表。截至 2020 年 6 月底

其次，我們預計亞洲高收益債券未來 18 個月的違約率會低於美國及歐洲市場。

最後，鑑於全球嘗試從新冠疫情需求衝擊中復甦過來，商品市場及消費板塊將繼續面臨挑戰，而亞洲高收益則在這些板塊的比重較低。

即使各經濟體嘗試逐步重新開放，全球增長可能令人失望，但由於亞洲高收益在上述板塊的比重較低，應有助於減少波動。

從歷史角度來看，亞洲高收益債券的回報統計數據表現不俗。自摩根大通亞洲信用債指數(JACI)於 2005 年推出以來，亞洲高收益債券的表現優於美國高收益債券及歐洲高收益債券，其回報更高、波幅及跌幅更低。

原因之一是亞洲高收益債券主要由亞洲投資者持有，其中大部分是持有至到期日的投資者。美國高收益市場現在主要由 ETF 及指數基金主導，兩者主要為零售投資，或會對該類別帶來波動。

2020 年及 2021 年亞洲高收益債券市場的違約率預測如何？

相較於 2019 年介乎 2-3% 的違約率相比，我們目前對亞洲信貸的違約率預測為 5-6%，但仍然優於我們在全球高收益市場所見的趨勢。

區內確實呈現分歧趨勢。我們預計中國違約率約為 3%，受益於更佳的基本面、政府對企業界的針對性支持措施以及第二季度的增長復甦。

未來 12 個月，其他領域或會面臨較大的再融資壓力，預料商品生產及出口短期內仍將承受壓力，但所幸亞洲高收益債對商品生產及出口的比重不大。

投資策略在過去三年如何提高價值？

我們相信，我們的亞洲高收益策略在投資組合部署方面更為靈活，把握整個亞洲地區的機遇而不含結構性偏見。

以主動利率及亞洲外匯策略輔以信貸回報的靈活性為客戶帶來更佳的總回報及風險調整回報。

我們亦始終專注於亞洲地區，以防範投資風格隨時間移轉。最後，我們致力確保我們的基金規模能恰當地反映潛在的市場流動性。

如果基金規模過大，將未能有效應對不同的流動性環境，可能會對基金表現造成負面影響。

中國經濟現狀如何？

中國經濟數據反映了強健的經濟復甦。八月發表的採購經理人指數 (PMI) 上升，與市場的積極情緒呼應。

私營企業界的財新製造業 PMI 指數攀升至 53.1，高於上月的 52.8。中國主要製造業公司的利潤增長持續在加速，截至七月已達到高於 19.6% 的年增長率。

其中，隨著新冠疫情衝擊後的經濟復甦趨勢，上述公司的月利潤已實現連續三個月的增長。

投資於亞洲高收益債券的主要顧慮之一是集中於中國債券，特別是房地產板塊，您對此有何看法？

我們持續看好中國房地產市場。該行業仍然受到有利的人口結構、中產階級崛起、城市化及住房升級所支撐。

疫情爆發後，房地產銷售暫時受到影響，但自三月開始中國逐步重新開放，銷售一直穩定增長。

許多龍頭開發商已經恢復大量銷售活動，其建築工程亦逐漸恢復。基本面依然強勁，成熟開發商仍可輕易獲得國內融資渠道。

儘管中國房地產是主要的板塊，但亞洲高收益債券不僅提供進入中國房地產市場的機遇，更能開拓其他板塊的增長機遇。隨著新的板塊相繼出現，亞洲高收益債券有助實現多元化效益。

此外，隨著中國房地產市場的發展，該行業的發行人已大幅增長，意味著有別於 2011 年或 2014 年中國房地產市場受壓的情況，現已不太受到週期性市場調整的影響。這有助於減輕房地產市場放緩對亞洲高收益債券整體前景的影響。

亞洲高收益策略目前還有哪些值得關注的國家 / 行業？

亞洲高收益市場有許多新的行業趨勢值得關注。例如，近年來我們發現新興國家的可再生能源發電量顯著增長。

隨著該行業的快速發展，極需資金，我們也看到發行人進軍高收益市場募資擴張。

我們認為，隨著可持續發展在未來的投資組合中成為愈發重要的考慮因素，此類投資正越來越受到投資者的關注。

您目前如何部署投資策略？

隨著全球逐漸從新冠疫情導致的經濟封鎖及市場動盪中復甦，我們預計市場波動仍將繼續，故此在投資策略內保持靈活性，並策略性調整風險敞口。

在 2020 年上半年，由於預期市場環境更加艱難和波動，我們主動運用存續期長倉，以受益於央行減息政策下帶來的機遇。

就近期的信貸部署而言，我們看好中國房地產行業(強大的銷售渠道、強大的支援、有利的大趨勢)、中國金融板塊(我們看好大型國有銀行)、印度可再生能源(具合同穩定收入、股東穩定、環境、社會及管治題材)以及印度科技、媒體及通信行業。

在重大風險方面，我們對大宗商品持守審慎態度，因為全球需求仍然低迷，大宗商品仍受壓。鑒於經濟受挫影響政府稅收，同時政府開支增加，債務佔 GDP 比率亦增加，因此我們亦對高息主權債持審慎態度。

我們的現金水位保持在高個位數水平，我們看到未來可能仍有波動，因此亦持續尋覓投資機會。

所有投資均有風險。資料所顯示的過往表現數字並不反映日後表現。基金的價值及自本基金獲取的收入可升可跌，因此，您未必能收回投入的本金。敬請投資者參閱銷售文件以瞭解詳情，包括風險因素。

在本公司的系列基金中，部分基金以美元 / 港元之外的貨幣計值，因此，美元 / 港元投資者會承受美元 / 港元對其他貨幣匯率波動的風險。

本刊物所述的瑞銀基金的單位未必會在美國發售、出售或交付。

本文件並未經香港證監會審核。此文件由瑞銀資產管理(香港)有限公司發佈。

本文件若干意見乃基於當前的預期，且被視為「前瞻性陳述」。實際的未來業績可能證明為不同於預期，且未來可能出現任何無法預見的風險或事件。所表述的意見乃反映本文件編纂之時瑞銀資產管理的判斷，如因新資料、未來事件或其他方面造成有義務更新或更改前瞻性陳述，則相關義務予以免除。

建議閣下審慎處理本文件。本文件資料不構成建議，且並未考慮閣下的投資目標、法律、財務或稅務狀況或任何其他方面的特別需求。投資者應注意，過往的投資表現並不必然指示將來的表現。投資可能獲利，亦可能虧損。若對本文件任何內容存有任何疑問，閣下應獲取獨立專業建議。

所有資料及圖表的來源（若未另行指明）：瑞銀資產管理 ©瑞銀，2020 年版權所有。本文的主要標誌和 UBS 標誌屬於瑞銀的註冊或未註冊商標。版權所有。瑞士銀行香港分行是一家在瑞士註冊成立的有限責任公司。