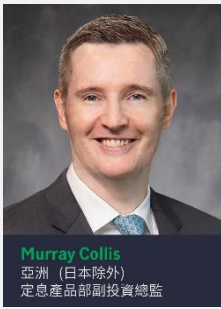




彭德信 (Endre Pedersen)
亞洲 (日本除外)
定息產品部首席投資總監



Murray Collis
亞洲 (日本除外)
定息產品部副投資總監

美國選民於 2020 年 11 月 3 日 (星期二)，投票決定誰將主宰華府的權力平衡。總統當選人拜登被宣布於 11 月 7 日 (美國東岸時間) 在選中獲勝。撰文之際 (11 月 16 日, 香港時間) 總統特朗普尚未正式承認落敗¹。在本文中，亞洲區 (日本除外) 固定收益投資總監 Endre Pedersen 及亞洲區 (日本除外) 固定收益副投資總監

Murray Collis 分析美國大選對亞洲固定收益市場的影響，以及審視可望出現的利好宏觀因素，如何進一步強化穩健亞洲固定收益的基本因素。

美國總統選舉對亞洲固定收益的潛在影響

整體來說，根據目前市場的基本預測 (即拜登就任美國總統和國會維持分治局面)，我們認為美國總統大選的結果應能利好亞洲固定收益市場。

我們認為前景趨於明朗及持續穩定的政策，將成為最主要的利好因素

經過連月馬不停蹄的競選活動及激烈的選舉過程，我們認為，前景轉趨明朗是利好市場的最主要因素之一。事實上，市場在 11 月初大選前夕，顯著波動及存在多項不確定因素，而大選結果帶動風險資產上升。我們預期以上情況將在短期內持續，並將特別利好新興市場資產，包括亞洲固定收益。

¹於 2020 年 11 月 7 日 (星期六) 美國東岸時間上午 11 時 25 分，美聯社報道拜登在家鄉賓夕法尼亞州獲勝後，拜登當選美國總統。他取得該州的 20 張選舉人票後，所得選舉人票總數已超過 270 張的勝選門檻；彭博資訊：「拜登宣布勝選，呼籲美國人修補分裂」，2020 年 11 月 8 日；衛報：「特朗普拒絕承認落敗」，2020 年 11 月 7 日。

亞洲方面，我們預期拜登政府可能使政策更持續穩定。中美關係在過去四年來逐步惡化，特別是經濟關係，加上貿易衝突持續，而政策突然改變更導致市況波動。雖然我們並不預期，中美雙邊關係能在短期內顯著改善，但華府的外交與經濟政策方針可望更加穩定，而且以持續一致的方式向外界表述。這將利好亞洲固定收益市場。過往，市場受困於反覆的政策方向，以及不明朗的行動前景。

全球採取寬鬆的貨幣政策及美元轉弱，將為利好亞洲固定收益債券的宏觀環境提供支持。疫情爆發，全球央行相繼減息，以緩衝經濟逆轉的影響。我們預期已發展市場的貨幣政策，將在短期內保持寬鬆，特別是美國，因為聯儲局修訂其通脹目標框架，預計未來兩至三年的利率將繼續接近零水平²。

除了聯儲局採取擴張性政策外，美國財政政策亦會轉趨積極。經濟刺激方案的最終規模和質素，將取決於

²《華爾街日報》，「聯儲局表示低息政策可能持續數年」。2020 年 9 月 16 日。

總統當選人拜登與國會的關係，而增加聯邦開支（及聯邦赤字急增）和利率下調，將令美元受壓轉弱。我們認為，這股動力將利好人民幣和韓圓等個別亞洲貨幣。

美國大選後亞洲固定收益市場基本因素仍然穩健

美國大選結束後，亞洲固定收益的基本因素仍然穩健：經濟增長多元化、信貸表現穩健，以及名義和實質孳息率相對吸引。

疫情削弱全球經濟前景，為金融市場帶來動盪。亞洲亦不能倖免，受到封鎖措施和西方市場減少消費所拖累，區內經濟增長在第二季收縮。由於亞洲經濟體的性質各異，擁有多元化的增長模式，因此我們認為，該區仍然是全球增長前景最佳的市場。

根據國際貨幣基金組織的最新預測，雖然亞洲國內生產總值將錄得近年最大的跌幅，甚至遜於亞洲金融危機（1997 至 1998 年）時期，但預期亞洲的收縮率將是各個主要地區中最低，並可能在 2021 年錄得全球最強的經濟復甦³。

信貸表現（至今）穩健

以上的經濟表現，加上亞洲獨特的信貸結構，均有助亞洲信貸保持相對穩健。

全球市場在 2020 年第一季出現重大波幅，但亞洲投資級別債券僅微跌 0.50%，而美國（-4.1%）和新興市場（-8.6%）投資級別債券則錄得較大的跌幅⁴。

亞洲的投資級別債券擁有獨特的結構，說明為何該區債券的表現有別於其他市場。摩根大通亞洲信貸指數（JACI）以投資級別信貸為主（77%）。此外，國有企業及半主權機構佔亞洲信貸市場頗高比重（約 40%），它們獲得較多的經濟資源，包括政府支持和銀行貸款。

整體來說，我們認為亞洲無法倖免於全球信貸惡化的普遍趨勢，預計未來兩年，評級將陸續被調低，違約陸續會上升，但亞洲面對的問題將較其他地區溫和⁵。儘管亞洲區仍存在降級天使（即企業評級由投資級別降至非投資級別）的風險，但應低於全球其他市場⁶。

亞洲區的息差吸引

最後，亞洲債券的名義和實質孳息率，比其他已發展市場更為吸引。美國國庫債券及歐洲主權債券現時的名義孳息率均低於 1%，部份債券的實質孳息率，甚至跌至負數⁷。反觀中國、馬來西亞和印尼等亞洲國家的主權債券孳息率仍然較高，通脹壓力亦有限（見圖 1）⁸。

⁴ 摩根大通亞洲信貸指數（JACICTR）代表亞洲投資級別債券的信貸表現；摩根大通新興市場企業債券指數（JCMBCOMP）代表新興市場固定收益的表現；ICE 美銀美國企業債券指數代表美國投資級別債券的信貸表現。

⁵ 根據穆迪的基本預測，亞太區高收益非金融業企業的 12 個月歷史違約率將由 2019 年的 1.1% 上升至 2020 年的 6.0%。

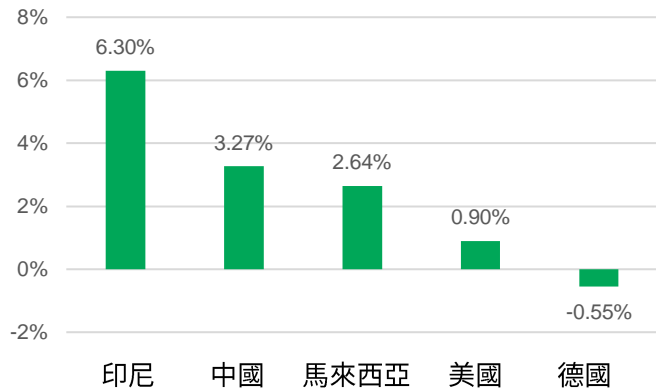
⁶ 標準普爾，截至 2020 年 6 月 30 日。在 2020 年上半年，亞太區只錄得一宗降級天使。

⁷ 截至 2020 年 11 月 13 日，美國 10 年期國庫債券孳息率為 0.90%。

⁸ 截至 2020 年 11 月 13 日，印尼 10 年期政府債券孳息率為 6.30%。

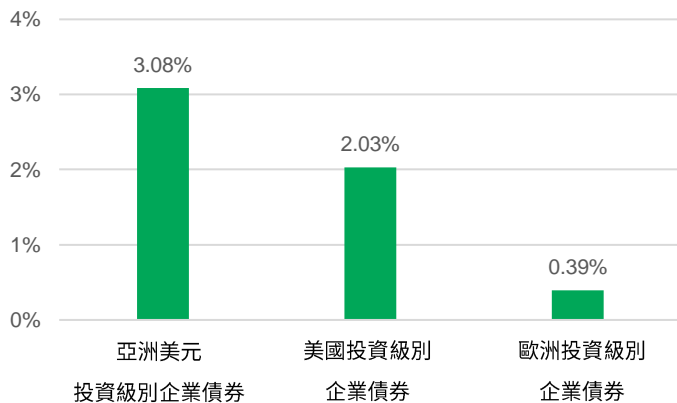
³ 國際貨幣基金組織 2020 展望（10 月版）：預計「亞洲及新興亞洲」經濟將在 2020 年收縮 1.7%，為全球收縮率最低的地區。預計「低收入發展中經濟體」的收縮率較低，為 1.2%，但這個類別以全球市場總計。預計在 2021 年，「亞洲及新興亞洲」經濟將增長 8.0%，為各區中最高。

圖 1：亞洲及已發展市場主權債券孳息率⁹



另外，當比較亞洲美元投資級別企業債券與美國及歐洲同類債券時，便會發現亞洲市場提供孳息溢價。

圖 2：亞洲及已發展市場的投資級別債券孳息率¹⁰



從另一個角度來說，實質利率較高亦代表當局尚有放寬貨幣政策的空間。鑑於通脹受控，個別亞洲市場可以透過下調名義利率來進一步放寬貨幣政策，繼而支持個別債券的價格。

總結

假設現時就美國總統大選的基本預測成為事實，我們預計將利好亞洲固定收益市場。大選結果明朗化，加上華府政策可望趨於持續穩定，市場將作出正面的反應；投資者可以聚焦於基本因素，把握亞洲區獨有的增長動力和息差優勢。

⁹彭博資訊，截至 2020 年 11 月 13 日。

¹⁰彭博資訊，截至 2020 年 11 月 13 日。

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。