

— 2022市場展望 —

新常態 始現

公共固定收益 市場投資展望

在本圓桌會議中，霸菱公共市場投資專家就通脹、利率走向及其認為具有價值的投資機會進行討論。



Martin Horne

環球公共固定收益投資總監



Omotunde Lawal

新興市場企業債券投資總監



Greg Campion (主持)

董事總經理
投資觀點編輯團隊

「儘管大多數公司能夠將上升的成本轉嫁至消費者，但究竟持續的通脹壓力會令利潤率有多受壓仍是未知之數。」

Greg：2021年市場迎來強勁復甦，不過復甦之路並非平坦。Martin能否先講述一下目前已發展市場固定收益發行人的基本因素狀況？

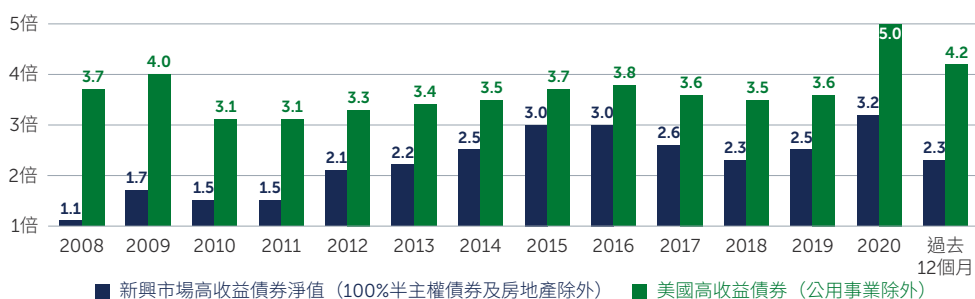
Martin：今年的確是市場逐步復甦的一年。隨著各經濟體系繼續重啟經濟，以及環球各地疫苗接種進展順利，許多公司已作好準備以迎接2022年。企業盈利整體日益改善，以及違約率預計於可見的未來仍將維持在低水平。與此同時，就業率繼續上升，消費狀況亦相對穩健。於原材料成本上升及供應中斷的背景下，市場對通脹感到憂慮，不過很多公司能夠將這些成本轉嫁至消費者。然而，供應鏈混亂造成的損失將在未來一段時間內反映出來，而且工資通脹的影響可能尚未完全顯現。這兩者均可能導致公司的利潤率有一定程度下降。

Greg：鑑於Martin的分析，那Tunde又對新興市場企業債券的形勢有何看法？

Omotunde：與已發展市場相似，隨著疫苗接種進展順利以及對商品的需求持續，新興市場企業基本因素顯著改善。收入及利息稅折舊攤銷前利潤(EDITDA)基本已自去年的雙位數跌幅回升，而很多企業目前的淨槓桿亦低於2019年的水平。相對過往標準，新興市場企業債券違約率亦維持在較低水平。

展望未來一年，我認為潛在的阻力與Martin所提及的相似，即供應鏈瓶頸及芯片短缺等因素會加劇新興市場企業面臨的通脹壓力。儘管大多數公司能夠將上升的成本轉嫁至消費者，但究竟持續的通脹壓力會令利潤率有多受壓仍是未知之數。於利好因素方面，2020年及2021年湧現大量再融資，意味著很多公司的融資成本降低，因此對這些壓力有更好的緩衝。這應有助於企業保持相對穩定的基本因素。

圖一：新興市場企業基本因素相對穩健



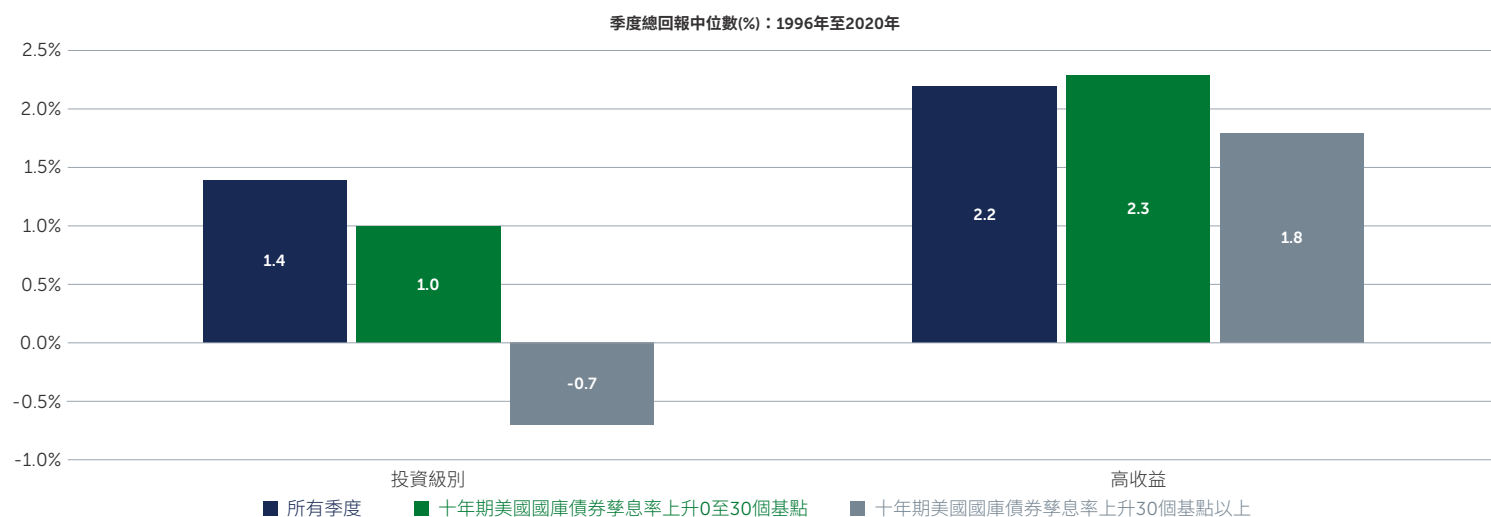
資料來源：摩根大通。截至2021年9月30日。

Greg：從高收益市場、到公共資產抵押證券以至新興市場債券，Martin對加息問題有多憂慮？

Martin：自十多年前的雷曼危機以來，各央行一直將安撫市場及與市場積極溝通作為首要任務。而這亦是目前的情況。因此，任何加息訊號都會在市場廣泛傳播，市場不太可能感到意外。

然而，利率最終也會上升。屆時，相比其他資產類別，部份固定收益資產類別將不可避免地面臨更大挑戰。但值得注意的是，在更廣泛的固定收益領域中還有很多資產選擇，包括可針對利率變動而提供保障的資產類別，如短存續期投資級別策略，以及存續期相對傳統固定收益產品較短的高收益債券。此外，亦可考慮抵押貸款證券、公共及私人貸款以及部份證券化投資工具等可變或浮動利率資產類別。

圖二：加息的影響



資料來源：彭博巴克萊研究。截至2021年2月28日。

Greg：於新興市場方面，中國近期佔據了新聞頭條。從新興市場債券的角度而言，Tunde對這個問題有何見解？這會否波及已發展市場？

Omotunde：中國絕對是2021年最受關注的市場之一；中國政府在房地產、科技及教育等領域都實施了大規模的監管改革。儘管這些措施令市場大幅波動並導致息差擴闊，但我們認為中國以外市場受到波及的可能性極低。首先，只有存在跨境機制，才有可能波及其他市場。以房地產業為例，其大部份貸款來自中國銀行，業務涉及該行業的國際銀行為數很少。加上只有少數國際投資者持有中國房地產業的債券，因此，該行業內部的波動及損失未必會導致資金外流或波及中國以外的市場。

Greg：最後，大家對於機遇及風險又有何看法。具體而言，2022年最主要的風險是甚麼？最具吸引力的投資機會在何處？

Martin：鑑於目前的資產價格，未來很多風險可能會為市場帶來重大衝擊，其中包括通脹、央行活動、地緣政治事件及新型冠狀病毒疫情造成的持續影響。但若非要選出一項風險，則可能是目前於這些市場的現金水平。到目前為止，股票市場的前景並不過份樂觀；儘管通脹憂慮猶存，但市場現金水平仍接近紀錄高位。換句話說，從流動性的角度而言，以上任何風險都可能導致一定的價格波動，這亦是過去15年的情況。從雷曼事件、主權債務危機、2016年商品表現疲弱，到2018年第四季的波動，再到新型冠狀病毒疫情，每隔數年市場便會出現大幅變動或調整。

若預計投資可能受到衝擊，仍有一系列的機遇可供選擇。若對市場前景看淡，流動性貸款等資產類別或更具吸引力，因為這些資產往往相對穩定，並且於重大市場事件後通常很快會恢復到面值水平。然而，採用靈活的委託投資亦有其價值。事實表明，信貸資產類別之間的機遇變幻莫測，因此委託能夠實時監測事件並伺機進行靈活配置的投資經理至關重要。

「鑑於目前的資產價格，未來很多風險可能會為市場帶來重大衝擊。」

Omotunde：於新興市場企業債券方面，最大的潛在風險之一是中國政府的政策失誤。儘管中國經濟擁有相應的政策工具應對目前的改革，但若政府的改革操之過急，並導致經濟顯著放緩，則可能對整體新興市場資產類別造成重大的不利影響。對於中國以外的市場，我們亦將密切關注地緣政治風險，包括巴西的選舉及中東等地的緊張局勢；有關新型冠狀病毒疫情的發展亦仍為焦點所在。

於投資機會方面，我們認為高收益債券頗具吸引力。儘管投資級別債券與高收益債券之間的息差差異已略有收窄，但相對長期平均水平仍然較闊。於高收益債券方面，巴西、烏克蘭及土耳其等國的波動繼續帶來投資機會。這些波動通常會導致企業債券息差擴闊，並超出單就基本因素而言應有的水平，投資者從而有機會趁低吸納環球多元化且基本因素穩定的發行人債券。但如Martin所述，我們認為於公共固定收益市場中靈活委託投資跨資產類別具有裨益，相信這有望幫助投資者把握於2022年及以後出現的投資機會。

圖三：新興市場的高收益債券具有吸引力



資料來源：摩根大通。截至2021年9月30日。

霸菱為一家管理3,871億美元*資產的環球投資管理公司，致力物色不同的投資機遇，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場構建長線投資組合。作為美國萬通的子公司，霸菱的投資專才常駐北美、歐洲及亞太區，旨在為其客戶、社區及員工提供服務，並竭力實踐可持續發展及負責任的投資。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及/或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.baring.com)