BARINGS

—2022市场展望—

新常态始现

环球公共固定收益市场投资展望

在本圆桌会议上，霸菱公共市场投资专家就通胀、利率的走向和其认为具有价值的投资机会进行了讨论。

Martin Horne
环球公共固定收益投资总监

Omotunde Lawal
新兴市场企业债券投资总监

Greg Campion（主持）
董事总经理
投资观点编辑团队

「虽然大多数公司能够将上升的成本转移给消费者，但持续的通胀压力究竟会使利润率承受多大压力仍是未知之数。」

Greg： 2021年，市场迎来强劲复苏，不过复苏之路并非坦途。Martin能否先讲述一下目前发达市场固定收益发行人的基本面状况？

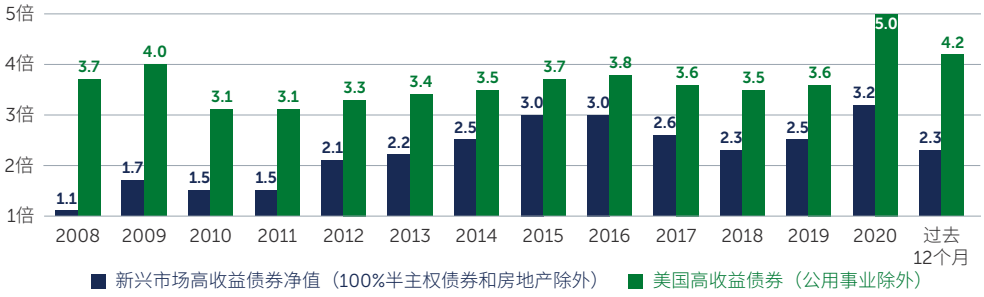
Martin： 今年的确是市场逐步复苏的一年。随着各经济体系陆续重启经济，加上全球各地疫苗接种进展顺利，许多公司已经作好迎接2022年的准备。企业盈利整体日益改善，而违约率预计于可见将来仍将维持在低位。与此同时，就业率继续上升，消费状况也相对稳健。在原材料成本攀升和供应中断的背景下，市场对通胀感到忧虑，不过很多公司能够将这些成本转移给消费者。然而，供应链混乱造成的损失将在未来一段时间内得到反映，而且工资通胀的影响可能还没有完全显现。这两者均可能导致公司的利润率出现一定程度的下降。

Greg： 鉴于Martin的分析，Tunde又对新兴市场企业债券的形势有何看法？

Omotunde： 与发达市场相似，随着疫苗接种的顺利进展和对商品的持续需求，新兴市场企业基本面显著改善。收入及息税折旧摊销前利润(EDITDA)基本已从去年的双位数跌幅回升，而很多企业目前的净杠杆也低于2019年的水平。相对过去的标准，新兴市场企业的债券违约率也维持在较低水平。

展望未来一年，我认为潜在的阻力与Martin所提及的相似，即供应链瓶颈和芯片短缺等因素会加剧新兴市场企业所面临的通胀压力。虽然大多数公司能够将上升的成本转移给消费者，但究竟持续的通胀压力会使利润率承受多大压力仍是未知之数。在利好因素方面，2020年和2021年涌现了大量再融资，意味着很多公司的融资成本有所降低，因此可以更好地缓冲这些压力，应该会有助于企业保持相对稳定的基本面。

图一：新兴市场企业基本面相对稳健



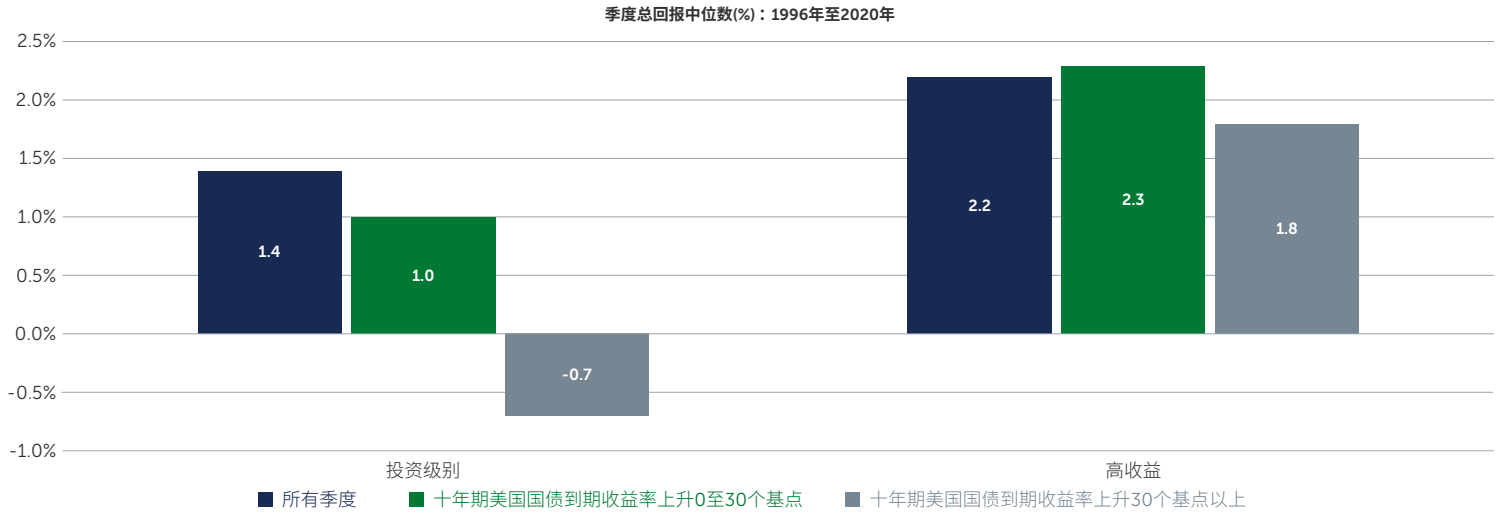
资料来源：摩根大通。截至2021年9月30日。

Greg：从高收益市场到公共资产抵押证券以至新兴市场债券，Martin有多担忧加息问题？

Martin：自十多年前的雷曼危机以来，各国央行一直将安抚市场和与市场积极沟通作为首要任务，这也恰恰是目前的情况。因此，任何加息信号都会在市场上广泛传播，市场不太可能感到意外。

然而，利率最终也会上升。到那时，与其他资产类别相比，部分固定收益资产类别将不可避免地面临更大的挑战。但值得注意的是，在更广泛的固定收益领域中还有很多资产选择，包括可针对利率变动而提供保障的资产类别，如久期较短的投资级别策略，以及久期比传统固定收益产品更短的高收益债券。此外，也可以考虑抵押贷款证券、公共和私人贷款以及部分证券化投资工具等可变或浮动利率资产类别。

图二：加息的影响



资料来源：彭博巴克莱研究。截至2021年2月28日。

Greg：最后，大家对于机遇和风险又有何看法？具体而言，2022年最主要的风险是什么？最具吸引力的投资机会又在何处？

Martin：鉴于目前的资产价格，未来很多风险都可能会为市场带来重大冲击，其中包括通胀、央行活动、地缘政治事件和新冠疫情所造成的持续影响。但如果必须要选出一项风险，则可能是目前于这些市场的现金水平。到目前为止，股票市场的前景并不十分乐观；虽然通胀忧虑还存在，但市场现金水平仍然接近纪录高位。换句话说，从流动性的角度来看，以上任何风险都可能导致一定的价格波动，过去15年也是如此。从雷曼事件、主权债务危机、2016年商品表现疲弱，到2018年第四季的波动，再到新冠疫情，每隔几年，市场就会出现大幅波动或调整。

如果预计投资会受到冲击，仍有一系列的机遇可供选择。如果看淡市场前景，那么流动性贷款等资产类别可能更具吸引力，因为这些资产往往相对稳定，并且在出现重大市场事件后通常能够很快恢复到面值水平。然而，采用灵活的委托投资也颇具价值。事实表明，信贷资产类别之间的机遇稍纵即逝又难以预测，因此，委托能够实时监测事件并适时进行灵活配置的投资经理至关重要。

「鉴于目前的资产价格，未来很多风险可能会为市场带来重大冲击。」

Omotunde：在新兴市场企业债券方面，其中一个最大的潜在风险是政策失误。虽然新兴市场经济体拥有相应的政策工具来应对目前的改革，但如果单一政府的改革操之过急而导致经济大幅放缓，则可能对整体新兴市场资产类别造成重大不利影响。我们也将密切关注地缘政治风险，包括巴西的选举和中东等地的紧张局势；新冠疫情的走向也仍然是关注的焦点。

在投资机会方面，我们认为高收益债券颇具吸引力。虽然投资级别债券与高收益债券之间的息差差异已略微收窄，但相对长期平均水平仍然较大。在高收益债券方面，巴西、乌克兰、土耳其等国的波动继续带来投资机会。这些波动通常会导致企业债券息差扩大，并超出单就基本面而言应有的水平，因此，投资者有机会趁低吸纳全球多元化且基本面稳定的发行人债券。但如Martin所述，我们认为在公共固定收益市场中灵活委托投资于跨资产类别较为有利，相信这有望帮助投资者把握2022年和往后出现的投资机会。

图三：新兴市场的高收益债券颇具吸引力

资料来源：摩根大通。截至2021年9月30日。

*霸菱是一家管理3,871亿美元*资产的环球投资管理公司，致力寻找不同的投资机遇，*
并在公共和私募固定收益、房地产和专门的股票市场构建长线投资组合。
作为美国万通的子公司，霸菱的投资专才常驻北美、欧洲和亚太区，
旨在为其客戶、社区和员工提供服务，并竭力实践可持续发展和负责任的投资。

重要資料

本文仅供参考，不构成任何投资建议或承诺。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，对任何因直接或间接使用本材料或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，霸菱不承担任何法律责任。

本文非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。

本文所载的市场观点、投资策略或业务流程有可能因发布日后的各种因素变化而调整，公司在对其进行更新时不会另行通知，本文所载内容也不构成公司对市场观点、投资策略或业务架构的承诺。

若本文转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，不代表本公司立场。

本文版权归霸菱所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本文内容进行任何形式的发布、复制。如引用或转载本材料所载内容，务必联络霸菱并获得许可，并需注明出处为霸菱，且不得对本文中的任何内容进行有违原意的删节和修改。

霸菱对本文保留一切法律权利。

了解更多详情，请浏览 BARINGS.COM

**截至2021年9月30日*

21-1950357