

亞洲受惠疫後復常 高收益債券別具亮點

近期一些歐美銀行事件凸顯經歷長期的低息環境後，政策迅速收緊所帶來的風險。在限制性貨幣政策下，西方經濟體今年陷入衰退的風險正在上升。反觀亞洲經濟在疫後重啟並復甦，區內增長有望優於歐美地區，令亞洲債券更具投資價值。隨著中國重新開放，加上東協國家的結構性基本因素改善，均可望為區內經濟增長帶來重要支持，利好亞洲高收益債券市場的前景。

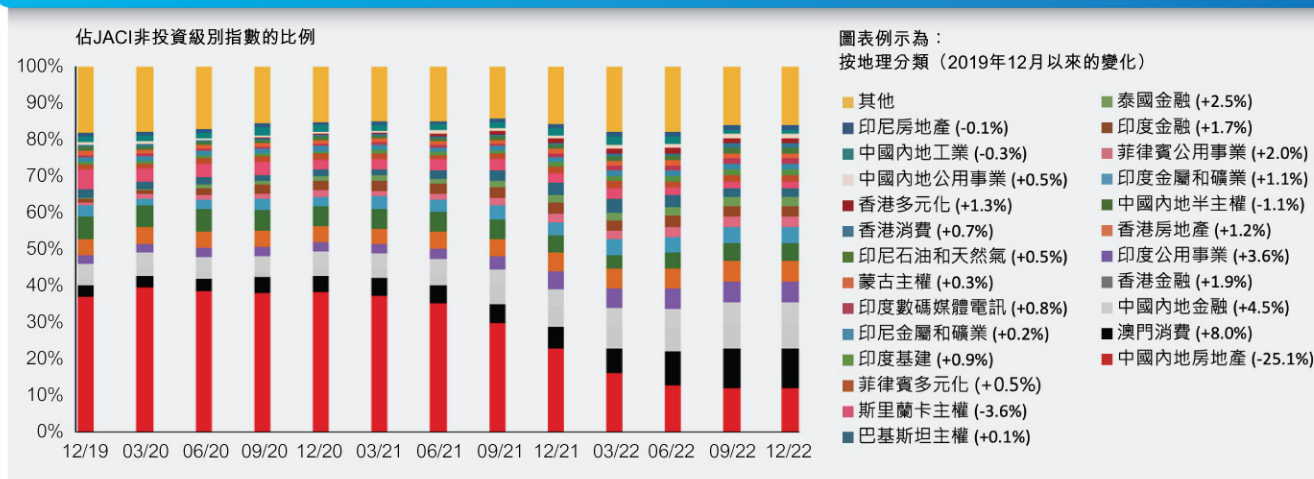
市場涵蓋面廣泛，收益率吸引

根據摩通亞洲信貸非投資級別指數，亞洲高收益債券市場涵

蓋不同地區、行業的發行商，而且提供不同存續期及信貸評級的債券選擇。

在地區分布方面，中國內地仍然佔據著亞洲高收益債券的重要位置。除此以外，市場還包括高增長國家如印度、印尼、新加坡、菲律賓、泰國等。至於行業方面，隨著中國內房行業在過去一年明顯收縮，亞洲高收益債市不再側重於內房發行商（行業在亞洲高收益債市的佔比回落至約一成，圖一）。與此同時，其他行業如金融、消費品、公用事業的比重均較過往上升，令這個投資領域變得更加平衡及多元化。

圖一：亞洲高收益債券市場的轉變



資料來源：摩根大通，滙豐投資管理，2022年12月31日。僅供說明。

亞洲債券市場目前的估值甚為吸引。高收益債券方面，除了中國的收益率達到高雙位數之外，印尼及印度信貸的平均收益率亦達到8.6厘和10.5厘（圖二）。與歐美同類型債券相比，亞洲高收益債券的收益率較高，而存續期相對較低，在現階段來看，投資價值更為突出。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖二：中國以外的高收益板塊可提供收益 - 印尼和印度尤其突出



使用摩根大通亞洲信貸企業指數（非投資級別）。

資料來源：摩根大通、滙豐投資管理，截至2023年3月17日。投資涉及風險。過去表現不代表未來表現。僅供說明。

展望今年下半年，隨著能源價格從去年高位回落，美國通脹壓力料得以舒緩，聯儲局加息週期相信接近見頂，可望支持債券後市表現。此外，隨著西方主要成熟市場的經濟衰退風險和不確定因素增加，反觀亞洲的宏觀環境較理想，亞洲債券或許更值得投資。

中國續推政策支持內房行業

過去幾年，亞洲高收益債市受制於中國內房行業的表現。但是隨著當局推出扶持措施，並放寬防疫限制，料有助內房行業回穩。

中國當局在去年11月公佈支持房地產市場的「金融16條」，推動多間大型銀行向17間房地產開發商提供更多信貸額度，有助舒緩行業流動性問題，並帶動內房行業在去年底反彈。此外，當局陸續宣佈其他支持行業的措施，包括放寬託管賬戶管控及恢復股權融資等。這些行動均反映當局致力恢復市場信心。隨著中國當局釋出行業去槓桿化周期結束的訊號，往後的政策重點將會落在解決信貸傳導問題。當中國經濟全面重啟，合約銷售可望逐漸復甦。

儘管宏觀環境有所改善，但是投資者今年仍需留意中國內房行業的潛在風險。舉例來說，實力較弱的房地產開發商可能仍要承受壓力，預期相關違約情況將會持續。另一方面，物業銷售仍面臨挑戰—由於中國在去年底放寬防疫政策並重啟經濟活動，迅速步入「後疫情」時代，經濟數據可能需要一段時間才能反映改善情況。房屋銷售能否反彈則取決於經濟復甦的步伐，因此實體市場復甦或需要更長時間。由此可見，投資於中國內房債券時需要作出審慎選擇。

另外，由於投資者對消費復甦和工業生產越來越樂觀，市場看好中國工業的高收益債券，並且繼續看好澳門博彩業的發行商，原因是行業顧客人數多於預期，且「高端中場」顧客存在累積需求，而且中國內地居民旅行團旅遊及電子簽註恢復，持續改善行業狀況並促進澳門經濟復甦。

看好印度印尼個別行業前景

除了中國以外，東協地區的宏觀基本面亦大為改善。當地旅遊業已在去年復甦，區內經濟正受惠於中國經濟重啟。此外，東協發行商享有強大的本土融資渠道，讓整體違約率維持在可控水平。

因此，投資者亦看好印度商品行業及印尼煤炭行業，並預期商品及能源的殷切需求會持續為價格帶來支持，進而有利於這些企業發展。同樣，投資者預期印尼房地產行業將受惠於當地經濟進一步好轉，因而看好行業發展。至於印度，投資者亦看好可再生能源業，預期行業可受惠於全球大舉投資於可持續發展。

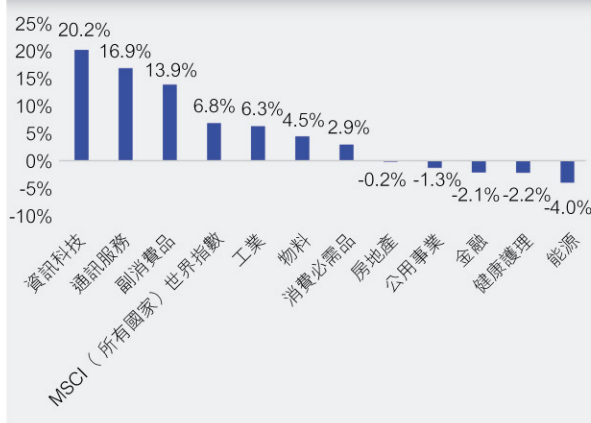
總括而言，雖然歐美方面的宏觀風險仍在，市場波動難免，但從市場的最近發展可見，全球貨幣緊縮週期邁進尾聲，加上美元的周期性回軟趨勢，兩者均可成為新興市場的重要動力，尤其是亞洲的增長動力和通脹形勢大致受控，對比西方處於「平行世界」投資者不妨部署於增長前景較佳的亞洲地區。

聲明：以上資料由滙豐環球投資管理（香港）有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2023年4月19日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

影響環球消費行業投資格局的四大重要趨勢

隨著通脹顯現放緩跡象，環球股市於2023年第一季度由去年的跌勢轉為反彈。MSCI（所有國家）世界指數當中，資訊科技、通訊服務及非必需消費品等板塊跑贏大市。¹

圖一：2023年第一季度環球股市行業表現



資料來源：彭博，截至2023年3月31日。過往表現不能夠代表未來收益。

不少投資者預期聯儲局將於今年暫停加息，甚至可能會在稍後減息，這一發展惠及增長股，因其價值更多取決於未來貼現現金流估值。倘投資期時間充裕，此後估值有望進一步改善。

在評估消費行業投資格局時，投資者的目光可聚焦於最新環球消費趨勢。以下是四個影響消費行業的重要趨勢。

1) 新冠疫情過後的線下體驗（旅遊、電影等）

疫情期間，人們推遲了觀看電影、度假和家庭假日出遊計劃。隨著全球大部分地區均對新冠病毒產生免疫，實體活動亦恢復正常。

鑑於世界多數地區目前已有能力恢復實體活動，有關領域蓬勃復甦，數據顯示需求的釋放正推動某些體驗活動的市場需求創新高。

聯合國世界旅遊組織估計，2022年出入境旅遊已反彈至疫情前63%水平。²此外，據世界旅遊及旅行理事會表示，2022年環球日海度假(sun-and-sea)套餐銷量按年上漲75%至接近690億美元。³

尤其是中國，正在經歷同樣的實體活動復甦——由於其封鎖時間更長，消費者累積更多儲蓄，有關正面影響會更大。事實上，內地解封後出行和消費數據恢復理想。例如春運期間客運量高達15.9億人次，比去年同期增長50.5%，已恢復至2019年同期的53.5%⁴。另外，3月零售銷售額躍升10.6%，創2021年6月以來最強勁單月升幅⁵，反映需求已重返軌道。

圖二：中國航班量已恢復至疫情前90%水平



資料來源：STR、摩根士丹利研究部，截至2023年1月10日。

許多消費者體驗是獨一無二的，因此將在未來繼續推動實體出遊。於餐廳用餐、在賭場博彩及購物、聆聽一場音樂會、前往影院、參觀博物館或透過旅行了解獨特的文化及景點都是一些無與倫比的體驗。

儘管疫情期間許多實體活動被限制或縮減，但目前已在迅速復甦。

2) 電子商務：無處不在

疫情封鎖驅使了人們轉向電子商務消費，為平台帶來新用戶，並擴大了線上購物的商品種類。

然而，許多市場仍處於電子商務發展的早期階段。

食品及消耗品（生活用品及必需品）約佔消費者開支的三分之一*，儘管疫情期間大幅增長，但電子商務滲透率仍屬於應用初期。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

受惠於許多地區的新興中產階層，未來幾年奢侈品市場有望迎來增長。這一市場正處於線上轉變的初始階段，但近日已出現奢侈品電子商務的領先平台。

家庭耐用品，例如傢俬及家用電器以及其他難以運輸的商品亦已開始轉向線上。在這一轉變過程中，汽車行業的先行者（線上購買汽車）有望實現長期增長。

總言之，以上類別共佔消費的三分之二以上*，但仍處於電子商務應用的起步階段。

新趨勢—社群商務為線上購物者帶來新體驗

社群商務指利用社交媒體平台進行產品推廣及銷售，除了可透過評論及點贊功能增強顧客互動，更有助消費者探索產品及交流資訊。客戶甚至可透過AI功能模擬服裝及化妝品等產品的試用效果，使時裝及化妝品類別的銷量得以提升。

到2028年，美國社群商務零售銷售額可望達到796億美元，佔電子商務零售銷售總額的5.2%。⁶

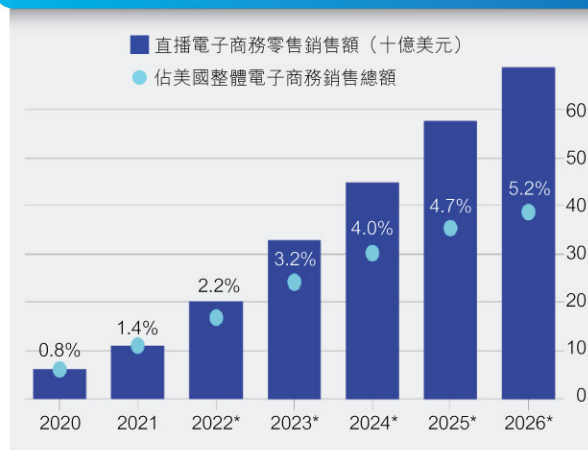
部分電子商務巨頭已於近期宣佈推出自己的社群商務平台，供各個品牌發佈圖片及視頻。顧客在點擊感興趣的商品後，可直接跳轉至商品頁面。

新趨勢—直播購物之風席捲西方市場

憑藉KOL和限時特賣的吸引力，直播購物在中國備受青睞。2021年，中國消費者商品零售銷售總額達到人民幣45萬億元，其中約5%來自直播購物。⁷

在西方市場，考慮到大量的社交媒體用戶群，直播購物擁有巨大的增長潛力。到2026年，直播購物或佔美國電子商務銷售總額的5.2%。⁸

圖三：美國直播商務市場規模



資料來源：《金融時報》，截至2022年8月11日。*估計。

3) 汽車電動化

隨著世界各國繼續專注於碳減排和對抗氣候變化，電動汽車前景光明，而且隨著電動汽車行業的持續增長和漸趨成熟，增加投資潛力。

電池技術的進步加上人們擔心化石燃料對環境的影響，推動可持續交通運輸的需求增長。電動汽車蓄勢待發，將在未來交通運輸中發揮重要作用。

近年來，路上的電動汽車數量顯著增長。

2021年，環球電動汽車銷量已創紀錄達到660萬輛，按年增長接近一倍，佔汽車總銷量近9%。⁹

預期這趨勢將會持續，因為許多國家已就碳減排和電動汽車的應用設立了遠大的目標。例如，歐盟的目標是到2030年實現電動汽車銷量佔新車總銷量的30%，中國則致力於到2025年實現電動汽車銷量佔汽車整體銷量的20%。¹⁰

4) 電子遊戲：向流動裝置及全球拓展

過去十多年，受人口因素的推動（包括擁有龐大人口的千禧世代及「數碼優先」的Z世代），電子遊戲行業持續增長。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

有關業務模式不斷改善，為遊戲用戶帶來更方便的數碼化下載，而對遊戲開發商而言，這比透過商店出售磁碟利潤更高。

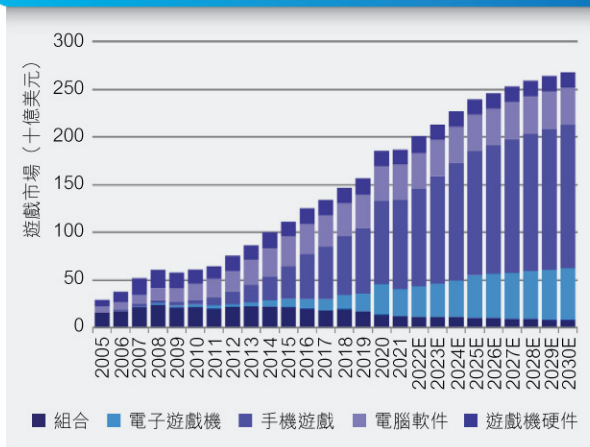
但主要動力在於目前向流動裝置市場的擴張。流動裝置備意味著隨時隨地可以上網，為人們帶來更多消閒活動和消費的時間。

當前智能手機的圖形處理芯片速度遠超傳統的電子遊戲機。其強大之處在於，可將過去20年一直風靡的特許遊戲呈現在流動裝置上。而且市場擴張潛力巨大，因為全球智能手機消費者數量約為使用遊戲電腦或遊戲機的6倍。

資料來源：

1. 彭博，截至2023年3月31日
 2. 彭博，截至2023年2月9日
 3. 彭博，截至2023年2月9日
 4. 中國交通運輸部，截至2023年2月16日。
 5. MarketWatch，截至2023年4月18日。
 6. 麥肯錫公司(McKinsey & Company)，2022年10月19日。
 7. 國家發展和改革委員會，截至2022年10月31日。
 8. 《金融時報》，截至2022年8月11日。
 9. 國際清潔交通委員會，截至2022年6月29日。
 10. 紐約時報中文網，截至2022年9月27日。
- *景順，截至2022年12月31日。

圖四：電子遊戲開支



資料來源：遊戲市場規模—公司數據，高盛環球投資研究部，截至2022年4月。

這些趨勢讓投資者相信人口及網絡連接這兩大驅動力將在未來幾年利好電子遊戲市場。

聲明：以上資料由景順投資管理有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2023年4月20日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。