

亞洲高收益信貸：收益與韌性兼備

面對當前複雜且往往難以預測的環球金融局勢，投資者日益尋求既能提供豐厚回報，亦能盡量減低過度風險的投資機遇。亞洲高收益債券正好兼具兩種特性因此在地緣政治，局勢持續緊張、宏觀經濟環境分化以及貨幣政策不斷變化的環境下，成為具吸引力的資產類別。

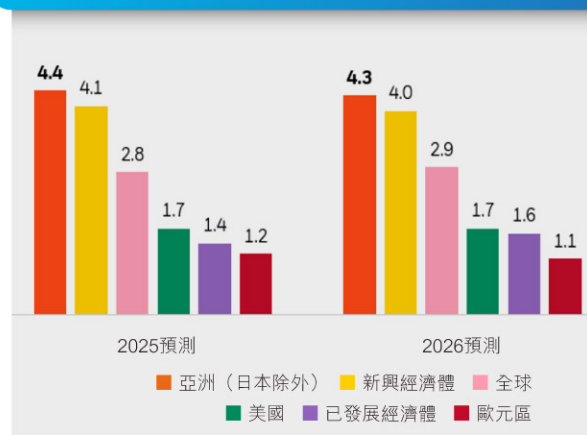
更高收益、較低風險

地緣政治不確定性繼續為全球新聞焦點之一，尤其是貿易及關稅等的發展。雖然市場參與者普遍認為關稅相關的亂勢可能已成過去，但投資者認為仍然充滿潛在變數，新發展或再次引發市場波動。因此，在維持較低風險的同時，同時擁有收益潛力亦相當重要。亞洲高收益信貸正好兼具以上特點：該市場信貸基本面正面，同時較少受利率波動影響（存續期短，僅為2至3年），使投資者能享受更高收益，而無需承擔過高存續期風險。此外，亞洲高收益債券市場的信貸質素普遍高於其他高收益市場，其風險回報平衡更為理想。

宏觀經濟環境利好

亞洲的宏觀經濟環境為亞洲高收益信貸的持續表現奠定穩固基礎。亞洲比起其他地區的經濟增長、通脹及貨幣政策差異顯著，新興亞洲脫穎而出，繼續能夠為投資者提供吸引的投資機遇。截至9月中，亞洲（日本除外）的2025年及2026年經濟增長預測強勁，預測增長率遠高於4.3%，超越其他新興市場（約4%），並遠高於美國（1.7%）、歐元區（約1.1%至1.2%）及其他已發展市場（約1.4%至1.6%）等已發展經濟體。重要的是，美國關稅對亞洲信貸的影響相對有限，這主要是因為許多亞洲發行人受相關關稅直接影響的程度極低，有助保持亞洲信貸市場的穩定性與吸引力。通脹趨勢亦進一步增強亞洲市場的吸引力。雖然美國通脹持續高企，新興亞洲的通脹卻相反有下降的趨勢，兩者的分歧部分源於美國關稅所產生的通脹效應，以往經驗告訴投資者這會推高消費者物價，而在亞洲則具有抑制通脹的作用。亞洲通脹較低不僅提高消費者的購買力，亦為各國央行在管理貨幣政策方面帶來更大彈性。

圖一：國內生產總值增長率（按年%）



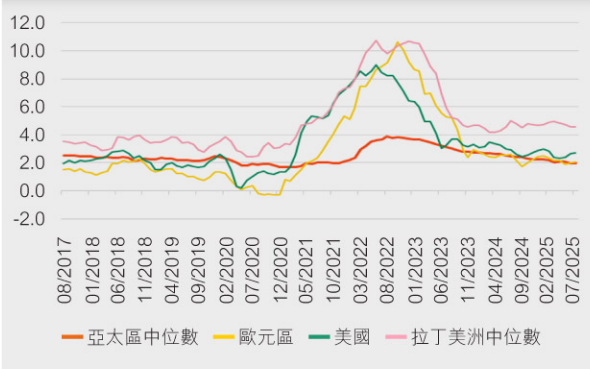
資料來源：彭博及貝萊德，截至2025年9月15日。

因此，新興亞洲兼具穩健經濟增長與低通脹的獨特優勢，在當前的環球經濟環境下日益罕見。相反，美國面臨增長放緩及通脹上升的困境，歐洲需同時應對低增長及低通脹的問題，而其他新興市場的增長雖然強勁，但通脹壓力卻更為持久。由於宏觀經濟狀況理想，亞洲央行能夠在必要時放寬政策，相關情況已在近月出現。例如，馬來西亞國家銀行在7月將政策利率下調25個基點，是近五年來首次減息。此舉被視為預防性措施，目標是在通脹溫和的環境下支持穩定增長。同樣，印尼央行亦在7月中減息25個基點，理由是通脹穩定，以及美元走勢較為有利。相關舉措反映了亞洲積極與靈活的貨幣政策，有助保持經濟發展動力，並支持信貸市場。亞洲宏觀經濟保持穩定的另一重要因素是財政紀律以及相對保守的財政立場。與採取擴張性財政政策、債務負擔憂慮持續加劇的美國及歐洲不同，亞洲經濟體大致上恪守財政紀律。這部分源於財政空間在疫情後縮小，以及亞洲各國持續推行中期財政整固。由於債務水平較低，並且更依賴國內資金來源，亞洲的韌性有所加強，亦更能抵禦外部衝擊。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖二：整體消費物價指數通脹率（按年%）

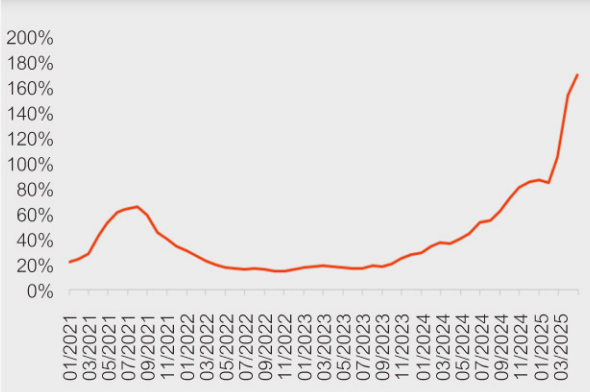


資料來源：彭博及貝萊德，截至2025年7月31日。

技術因素與基本面利好

除了宏觀經濟因素外，多個技術及基本因素亦支持亞洲信貸市場，尤其是高收益信貸。其中一個最值得注意的因素是亞洲信貸錄得淨負債供應。簡單而言，這意味著亞洲信貸供不應求，以往經驗告訴投資者這會有利債券價格。當供應受限而投資者需求保持強勁時，信貸息差及債券整體表現便會迎來理想環境。亞洲高收益信貸市場的基本因素亦穩步改善。自2023年底以來，信貸評級的走勢向好，評級上調的數量多於下調，反映發行人的信貸質素持續改善，公司的財務紀律有所加強。此外，信貸違約率亦持續下降。例如，亞洲（中國除外）高收益債券的違約率在2024年僅為0.8%，並預計在2025年進一步下降。亞洲高收益債券的違約率遠低於美國、歐洲及更廣泛新興市場，這突顯亞洲高收益債券較為穩健，並繼續增強投資者信心。

圖三：亞洲高收益債券評級上調/下調比率



資料來源：穆迪、標普、惠譽及摩根大通估計數字，截至2025年5月底。

主動管理是實現長期出色表現的關鍵

雖然亞洲高收益信貸的整體前景樂觀，但需要注意的是，各亞洲高收益債券基金之間的表現差距顯著，並好有可能是由投資策略與管理團隊質素而產生的。例如，晨星亞洲高收益債券基金類別中，排名最高四分位數與排名最低四分位數的基金的一年表現差距接近4%。這樣的差距相當明顯，突顯出選擇由優秀投資團隊管理、能夠進行嚴謹的自下而上信貸分析的投資策略相當重要。

優秀的投資團隊能把握傳統美元計價亞洲（日本除外）信貸市場以外的機遇。這些額外投資機遇能進一步分散投資組合風險，並提高經風險調整回報。亞洲發行人發行的非美元債券正好提供這類投資機遇，當中包括以新加坡元、歐元、港元、印度盧比及澳元等貨幣計價的債券。透過外匯對沖策略，投資於相關債券能夠締造相對價值及提高收益。可換股債券是另一個吸引的投資選項，既能捕捉股票上行潛力，亦能透過債券底價限制下行風險。最後，將投資範圍擴展至日本及澳洲等更廣泛亞太區市場，能夠進一步加強投資組合結構。相關市場提供獨特機會，有助投資者參與不同經濟週期及信貸走勢，提高投資組合抗跌力，靈活駕馭瞬息萬變的市況。

	收益率	存續期	信貸評級
亞洲高收益債券	7.38	2.90	BB-
美國高收益債券	7.09	2.96	B+

資料來源：貝萊德，2025年7月31日。亞洲高收益債券：iBoxx ChinaBond亞洲高收益債券美元對沖指數；美國高收益債券：洲際交易所美國銀行美國高收益債券Master II指數。

聲明：以上資料由貝萊德資產管理北亞有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年9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及數據乃取自第三者，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。

在不明朗環境配置環球短期債券的理據

環球金融市場仍受到持續波動及貿易緊張局勢的不時影響，為投資者帶來了前所未有的不確定性及瞬息萬變的市場格局。在這種充滿挑戰的環境下，主動調整投資策略的能力非常重要，有助投資者有效應對快速變化的市場，同時把握新機遇。

波動中存在不確定性：投資者應何去何從？

雖然通脹有機會居高不下，但金融市場正預期貨幣政策將會趨向寬鬆。目前的市場價格反映聯儲局在2025年底有望減息至少兩次，並可能會在2026年進一步放寬政策。當經濟不明朗與預期的寬鬆政策環境交織在一起，這種複雜的局面為投資者帶來一個關鍵問題：要應對這樣充滿挑戰的局面，採取何種行動才是審慎之舉？

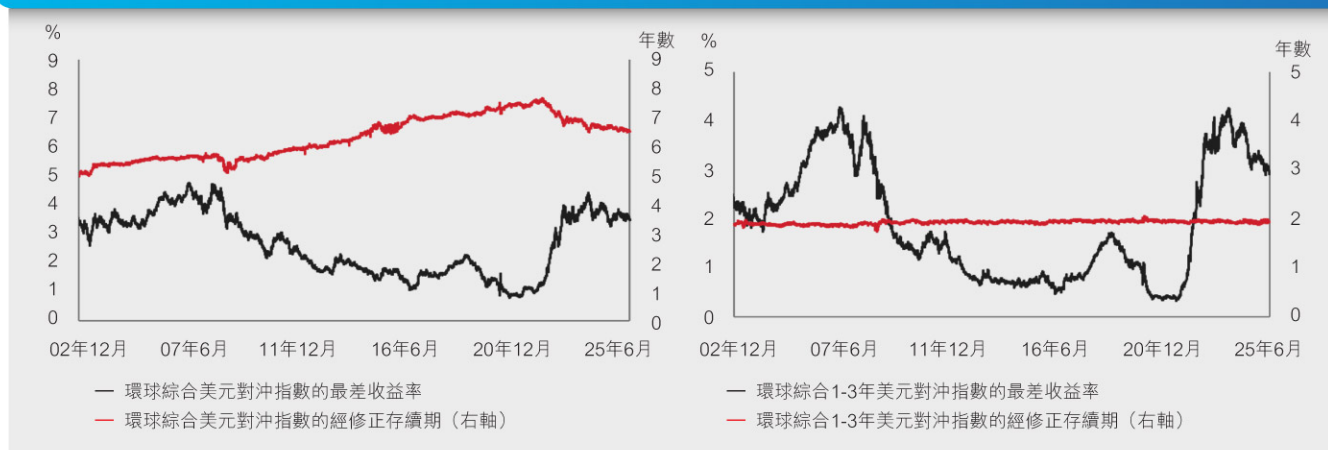
減息預期難免導致現金的投資收益率下跌，這將為策略性調整資本配置創造時機。投資者認為，轉向短期債券可能是一個值得考慮的投資方案，因這類型債券可提供及時的策略，既能保持投資組合的韌力，又能捕捉具吸引力的收益，以更強的抗跌能力應對市場的持續波動。

把握減息周期：短期債券回報吸引

在目前的經濟環境下，短期債券尤其具備發揮表現的有利條件。回顧歷史走勢，在過去3次的減息周期之中，短存續期指數的表現均跑贏綜合存續期指數。這是一項重要的參考指標，而投資者預期這個趨勢可望於即將來臨的寬鬆貨幣周期中延續下去。

此外，固定收益的綜合收益率較高，但是投資者認為長期債券的收益率不足以充分補償投資者所承擔的額外存續期風險。從風險與回報的角度看，短期債券是具吸引力的投資選擇。當投資者將短期資產的現時指標與全期限資產進行比較時，這一點尤其明顯（圖一）。以環球綜合1-3年美元對沖指數為例，其最差收益率高達2.9%。相比之下，環球綜合美元對沖指數的最差收益率則為3.5%。為了獲得這看似不多的額外56個基點的收益，投資者便要承擔額外4.6年的存續期。更具體而言，環球綜合美元對沖指數的經修正存續期為6.5年，而短存續期指數僅為1.9年。這明顯的存續期差距，不禁令人深思為了微小的額外收益而要承擔額外的存續期風險是否值得。

圖一：與短期資產相比，環球綜合指數的存續期未能為投資者帶來充分補償



資料來源：彭博，滙豐投資管理，截至2025年6月30日。以上觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。息率水平不獲保證，未來可能上升或下降。僅供參考之用。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

收益率曲線有望趨向陡峭的預期（即短期收益率下跌的速度快於長期收益率），為短期債券帶來進一步的吸引力。這形勢直接利好短債的回報，同時進一步鞏固將資產從現金轉出的策略理據。透過首先從現金轉投短期債券，投資者可有效地鎖定較高的收益率，並且減緩利率下行對投資組合入息所帶來的直接影響。

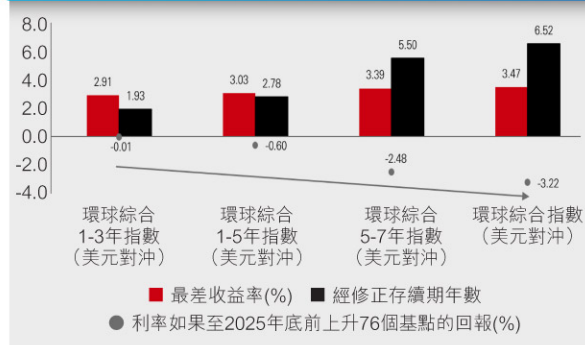
隨著減息周期推進，市場波幅有機會下降，投資者之後可考慮透過策略性管理的方式來逐步延長存續期，以捕捉潛在回報。對固定收益投資採取這種按步就班的方針，可以較審慎而專業地應對瞬息萬變的利率環境。

減緩市場波幅：短期債券的抗跌能力

在波幅高企的市場環境下，短期債券在減緩波幅方面往績突出。自2001年10月以來，短存續期指數的平均360日年化波幅明顯低於環球綜合指數，平均只有0.78%，而環球綜合指數則高達2.78%¹。這種低波幅可為投資組合提供重要緩衝，有助抵禦經濟數據意外好轉或通脹持續高企所引發的市場波動。這些波動可能導致新一輪的市場震盪，而短期債券作為對利率變動不太敏感的資產，在這情況下別具價值。

短期債券提供緩衝的能力是可以量化的。截至2025年6月30日，利率需要在2025年底前上升76個基點，才能導致彭博環球綜合1-3年指數錄得虧損，這充分展現短期債券對利率急升的抗跌能力（圖二）。其韌力同時受「回歸票面價值」效應所支持。這種效應有助在債券臨近到期時穩定回報，在難測的市場環境中提供可預測的回報特質。

圖二：如果利率持續波動，短期債券的表現將會如何？



資料來源：彭博、滙豐投資管理，截至2025年6月30日。以上觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。僅供參考之用。

優質短期企業債券為投資組合增添動力

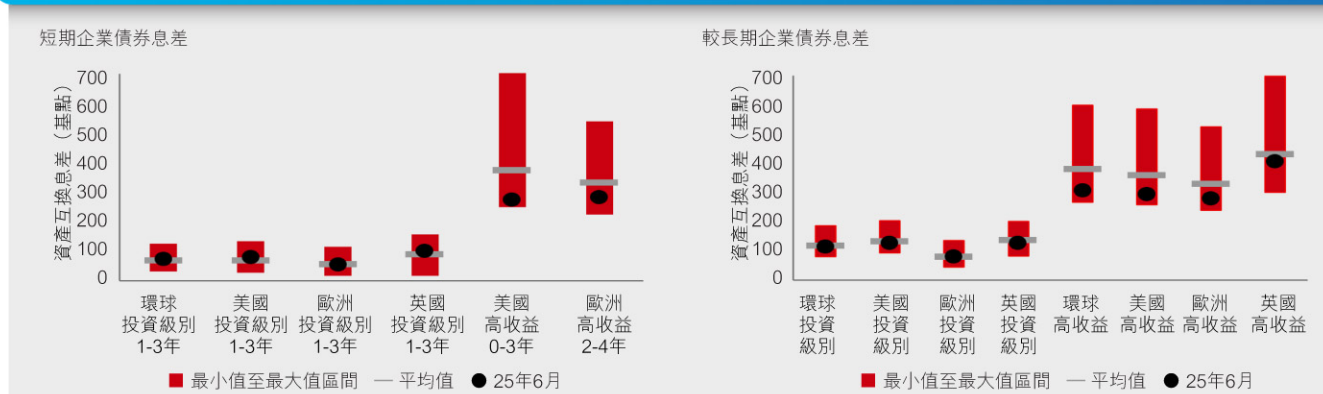
雖然固定收益的收益率高企，但是信貸息差處於歷史性的窄幅水平，令不少投資者疑惑，目前的息差是否足以補償他們所承擔的風險。值得注意的是，除了歐洲之外，短期投資級別企業債券的信貸息差較其5年期歷史平均水平更為寬闊，然而長期企業債券的息差則處於歷史低位（圖三）。這一現象使優質短期企業債券相對而言更具吸引力，讓投資者能夠獲取潛在的利差，同時減緩風險。

通過聚焦於優質短期企業債券，投資者可以把握較高水平的利差，並在毋需承擔不必要的息差存續期風險下，把握息差收窄所帶來的機遇。歷史數據顯示，短期投資級別企業債券的經風險調整回報一直保持強勁，此板塊展現出在市場受壓後迅速復甦的能力；這一特質的重要性在今年4月的最近一次市場波動中可見一斑。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

圖三：短期企業債券提供相對價值



資料來源：彭博，滙豐投資管理，截至2025年6月30日。以上觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。僅供參考之用。

整體而言，由於長期債券的波幅較高而風險回報特徵欠佳，環球短期債券策略可用作投資組合的核心配置。在減息周期前景不明朗的時期，投資於短期債券有助提升投資組合的抗跌力及潛在回報。這類債券可望持續帶來潛在的經風險調整回報，同時兼具穩健的收益率及較低的利率風險。短期債券所具備的多重優勢，令其可作為投資者應對市場不確定性的策略之選。

資料來源：

1. 彭博，滙豐投資管理，截至2025年6月30日。以上觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。僅供參考之用。

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。本文件所刊載的資料或表達的意見乃截至2025年9月22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刊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。