
調查報告
固定收益

2024年8月

剖析亞洲固定 收益機會



04	前言
05	對亞太債券市場的樂觀情緒日益增長
06	資產管理人正在尋求收益和多元化
10	資產管理人和持有人看好亞洲
12	債券偏好
14	市場對投資者變得更加友好
15	提高債券質素
17	主權信用評級展望正面
18	對綠色債券的投資興趣是否正在減退？

20 綠色債券的長期前景仍然樂觀

21 資產管理人和持有人擔憂宏觀經濟

22 前景依然光明

23 到期曲線正在延長

23 儲蓄池不斷擴大

前言



黃慶祥

道富環球投資管理債券投資管理亞太區主管及道富環球投資管理新加坡公司主管

由於光明的經濟前景和強勁的收益機會，亞洲的資產管理人和持有人對該地區的固定收益市場日益樂觀。沛富基金 (PAIF) 委託的一項行業調查表明，固定收益配置不斷上升，部分原因是區內多元化經濟體帶來的支持。

其他原因包括穩定性、具吸引力的收益率及本地投資者群體的類型和規模日益多元化。推動市場自由化和加強區內金融基礎設施的措施正在提升環球投資者的投資興趣。儘管存在某些顧慮，但該地區長期前景看好，使其成為固定收益投資的理想選擇。

對亞太債券市場的樂觀情緒日益增長

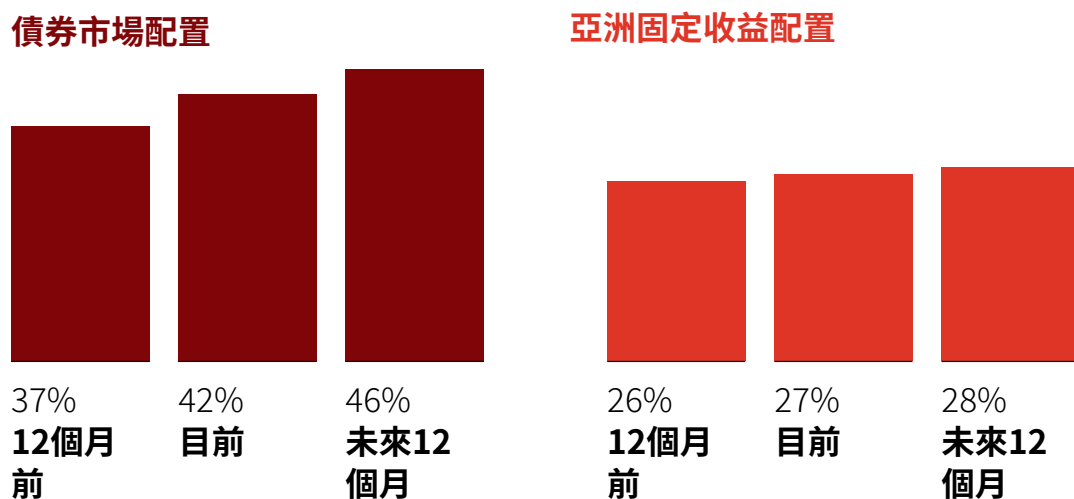
由於光明的經濟前景及強勁的多元化和收益機會，亞洲的資產管理人和持有人對區內固定收益市場的興趣日益增長。最近一輪的加息週期恢復了債券產生收益的關鍵作用。在美國聯邦儲備局於2022年3月加息之前，優質債券的收益率已經在歷史低位徘徊超過十年。金融界目前普遍預計，隨著通脹逐漸得到控制，環球利率可能下調，表明多個亞洲債券市場有望繼續跑贏大市。

「投資者對這些收益率非常青睞，在我於亞洲市場工作的20年裡，優質的投資級國有企業借款人提供這種收益率水平的期間非常短暫。歷史而言，這些收益率的維持時間通常不長。大型投資者群體已經轉戰固定收益。」

—德意志銀行亞太區信貸分析主管Owen Gallimore表示

這種樂觀情緒也體現於沛富基金委託的調查中，該調查採訪了600位來自亞太區的資產管理人和持有人。調查發現，這些機構預計在未來12個月內將其資產的近46%配置至固定收益，而目前的這個比例為42%，12個月前為37%。

圖 1
亞太區的資產管理人和持有人正在尋求多元化和收益，但是擔憂通脹和經濟衰退



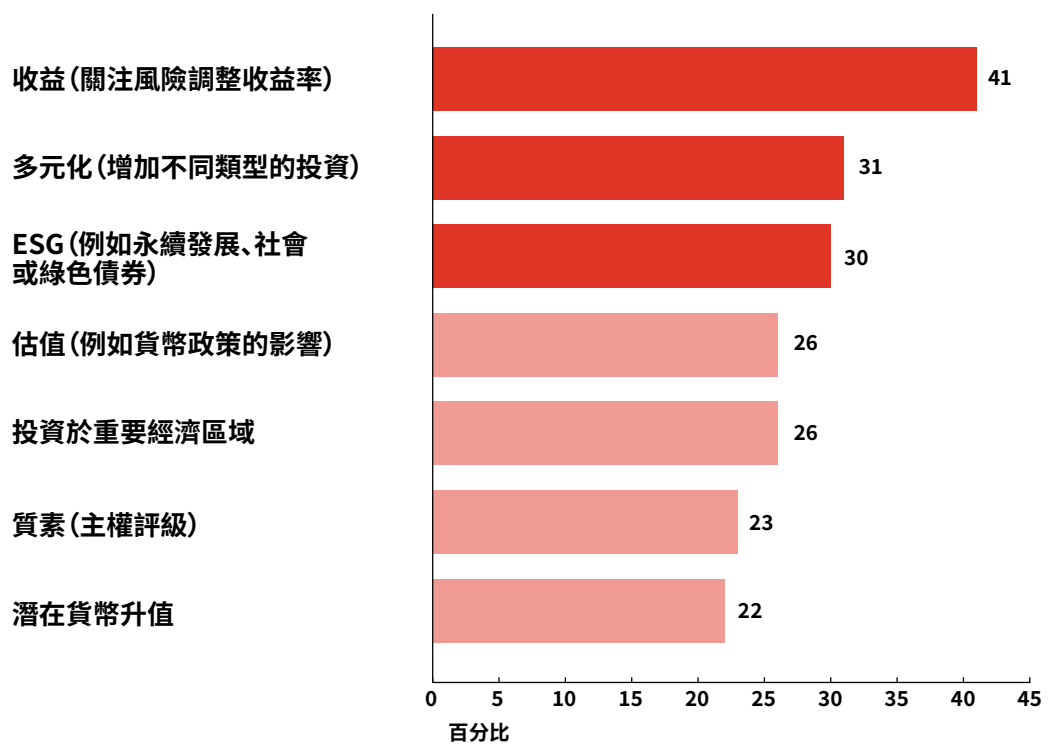
來源：沛富基金，「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

資產管理人正在尋求收益和多元化

調查顯示，亞洲在固定收益資產配置方面對資產管理人和持有人具有多重吸引力。該地區涵蓋不同經濟發展階段的多個司法管轄區，從高增長的新興市場經濟體（例如菲律賓和印尼）直至信用評級較高的成熟市場（例如新加坡和香港）。

沛富基金調查表明，41%的資產管理人和持有人投資於債券以產生收益，而31%是為了實現多元化，30%則受到與永續發展相關的目標驅動。在亞洲（不包括日本）債券投資中，三分之一的資產持有人和管理人表示主要吸引力是「多元化」，緊隨其後的是收益和經濟狀況改善，兩者的比例均為32%。

圖 2
收益是投資債券的首要動機



來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

亞太區資產管理人和持有人認為多元化和收益是亞洲(不包括日本)政府債券市場最具吸引力的優勢，但有一些主要憂慮：

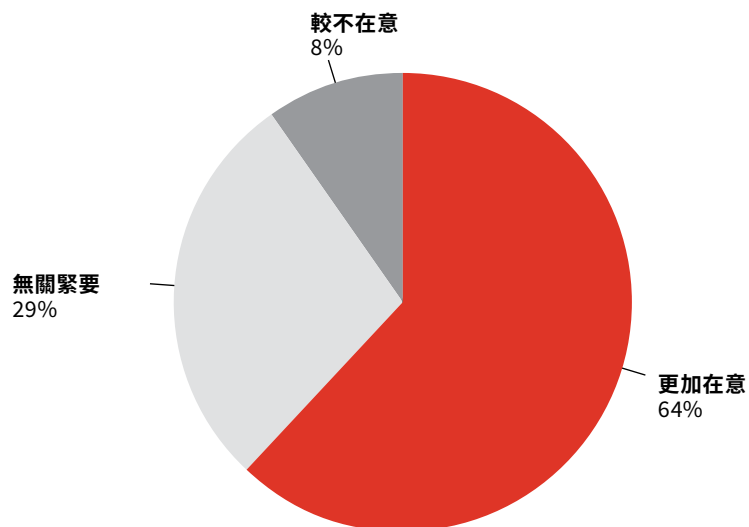
圖 3
亞太區資產管理人和持有人想固定市場收益尋找什麼

最有吸引力的方面		最主要的憂慮	
多元化	33%	衰退	37%
收益	32%	通脹	37%
不斷改善的經濟	32%	地緣政治	35%
		貨幣貶值	35%

來源: 沛富基金,「剖析亞洲固定收益機會」調查, 2024年2月。

呼應對多元化的需求,64%的資產管理人和持有人有意投資於整個亞洲的政府債券市場,而不是單一政府債券市場。與此相比,29%的受訪者表示這對他們無關緊要,8%表示他們對此較不在意。對於有關個別亞洲債券市場在ETF投資組合中的最高集中度的問題,70%的資產管理人和持有人認為該集中度應該不超過35%-45%,而38%認為25%-35%已經足夠。只有8%認為單一市場集中度超過50%沒有問題,意味著92%的受訪者傾向於將單一市場投資比例保持在基金資產的50%以下。

圖 4
多元化勝過單一投資

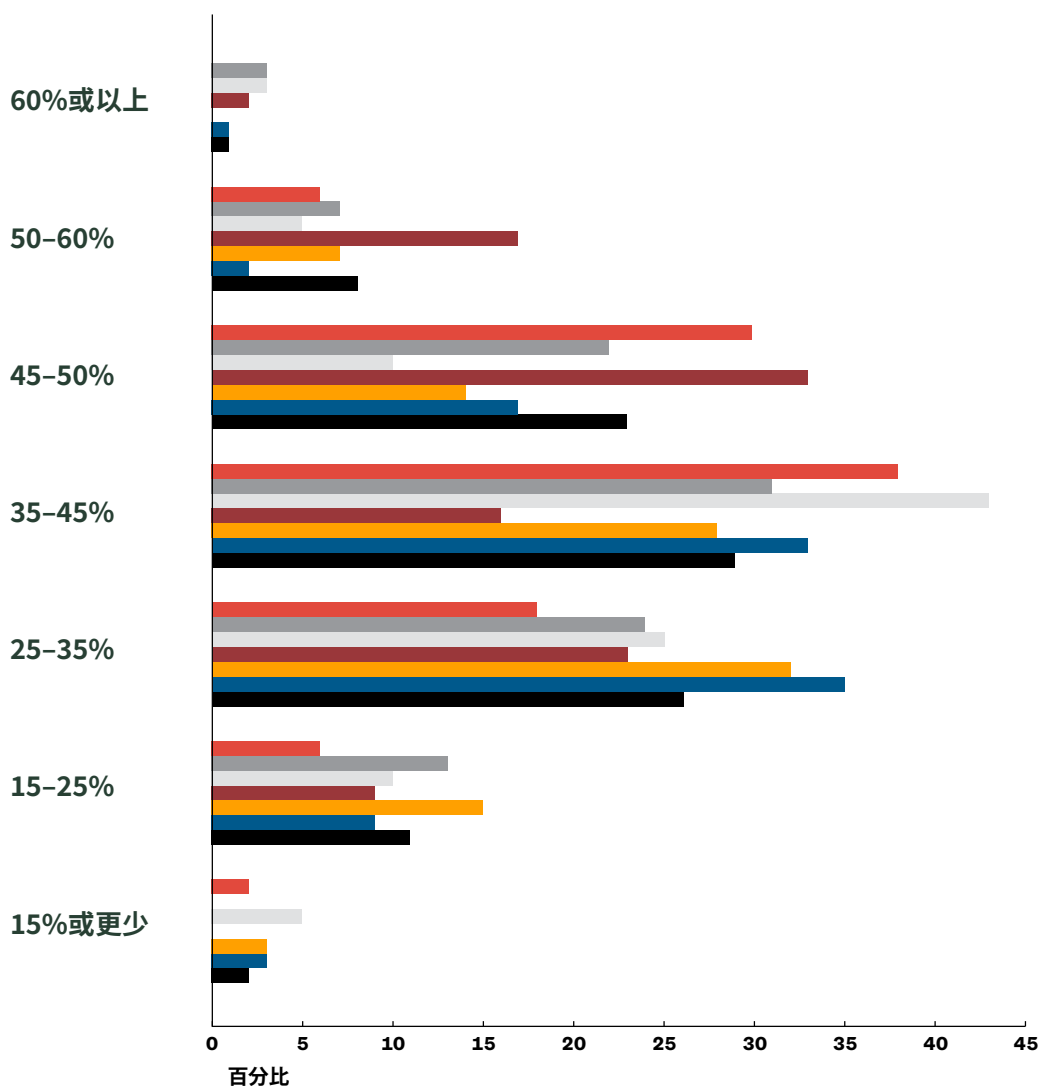


來源: 沛富基金,「剖析亞洲固定收益機會」調查, 2024年2月。

超過一半的投資者願意將基金25%–45%的資產投資於單一司法管轄區。

圖 5
投資者認為較高的投資集中度沒有問題

- 韓國
- 中國內地
- 澳洲
- 新加坡
- 日本
- 香港
- 總計



來源: 沛富基金.「剖析亞洲固定收益機會」調查. 2024年2月。

圖 6
構成Markit iBoxx ABF Pan-Asia Index的八個市場的經濟是亞洲地區多元化的範例

市場	人均本地生產總值(美元)	實質本地生產總值增長率	通脹率(同比)
新加坡	\$84,734	1.1	4.8
香港	\$50,697	3.3	2.1
南韓	\$33,121	1.4	3.6
中國內地	\$12,614	5.2	0.2
馬來西亞	\$11,649	3.7	2.5
泰國	\$7,172	1.9	1.3
印尼	\$4,941	5.1	3.7
菲律賓	\$3,726	5.6	6.0

資料來源: 世界銀行集團、Bloomberg Finance L.P.、道富環球投資管理, 2023年1月1日至2023年12月31日。以當前美元匯率計算的人均本地生產總值湊整至最接近的美元。

該地區向投資者提供廣泛的債券期限、收益率和主權評級。這意味著資產管理人和持有人有機會在亞洲地區內建立多元化的固定收益投資組合，以應對各種經濟情境。

多元化機會亦與這些市場的走勢相關。例如，新加坡和香港的債券市場更傾向於與美國利率變動保持一致。而菲律賓和印尼等發展中國家，信用評級趨勢在其長期表現中發揮特別重要的作用。

「穩定性是亞洲政府債券的一個重要特徵，若我們按照利差與波動比率對新興市場債券進行排名，亞洲提供不少的穩定利差投資良機。印度和馬來西亞政府債券佔據前兩名位置，而中國和印尼緊跟其後。」

—滙豐亞太利率策略部主管Pin Ru Tan表示

亞洲債券的風險調整後回報率¹ 優於美國債券。從2001年1月至2024年6月，亞洲債券的波動率為4.59%，而美國債券為4.82%。但在此期間，它們的年化回報率達到4.78%，而美國債券則為3.10%（以美元計）。這些市場有著不同的經濟驅動因素。印尼和馬來西亞對於商品價格更加敏感，中國內地是一個製造和出口大國，擁有龐大的本地經濟，而新加坡和香港則是先進的金融中心。

「如果您需要多元化的投資，則您不能忽略這個地區。這裡有成熟的收益率曲線，良好的基本面，所有這些都有利於構建一個多元化的投資組合。投資機會不僅關乎估值，而且也關乎流動性和收益率曲線上的最佳佈局點。」

—法巴資產管理新興市場債務主管Alaa Bushehri表示

圖 7
構成Markit iBoxx ABF
Pan-Asia Index的八個市
場的財務數據

市場	現金/政策利率	10年期國債收益率	本地貨幣長期評級	債務與本地生產總值比率
新加坡	3.43	3.20	AAA	170.8
香港	5.75	3.42	AA+	50.2
南韓	3.50	3.27	AA	45.5
中國內地	3.45	2.20	A+	22.7
馬來西亞	3.01	3.99	A	64.3
泰國	2.50	2.67	A-	54.3
印尼	6.25	7.04	BBB	39.0
菲律賓	6.50	6.57	BBB+	60.1

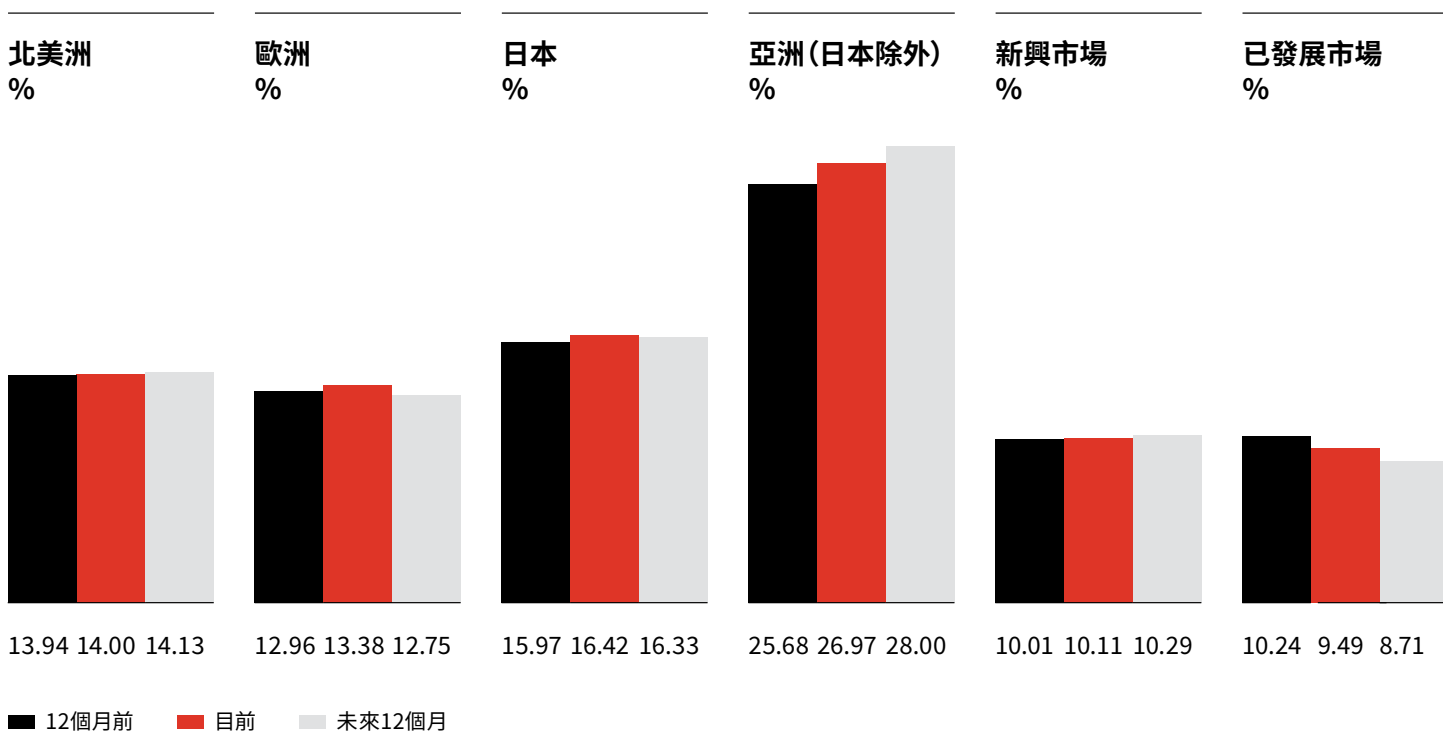
資料來源：現金政策利率 = Bloomberg Finance L.P., 指截至2024年6月28日的央行政策利率和新加坡SORA; 10年期政府債券收益率 = Bloomberg Finance L.P., 指截至2024年6月28日的10年期政府債券收益率; 主權評級 = 標普環球評級, Bloomberg Finance L.P., 截至2024年6月28日; 債務佔本地生產總值比率 = CEIC數據, 指政府債務佔名義本地生產總值的比例, 截至2023年12月31日, 惟中國數據截至2023年9月30日。

亞洲債券市場亦可以很好地替代其他固定收益市場。道富環球投資管理債券投資管理亞太區主管兼新加坡主管黃慶祥表示，「我認為很多投資者目前尋求分散其傳統債券投資，因為他們看到亞洲各個市場的走勢互有差異。」他亦補充道，眾多投資者正在出售部分美國國債以買入亞洲固定收益。

資產管理人和持有人看好亞洲

亞洲強勁的經濟背景正在強化投資者的信心：平均而言，資產管理人和持有人計劃在未來12個月內將其固定收益投資的28%分配至亞洲（不包括日本），而目前的比例為27%，12個月前則為25.7%。資產管理人和持有人固定收益配置的下一個最重要目的地為日本，日本的配置比例在這三個時期保持穩定，約為16%。其次是北美地區，亦在調查期間穩定於約14%。

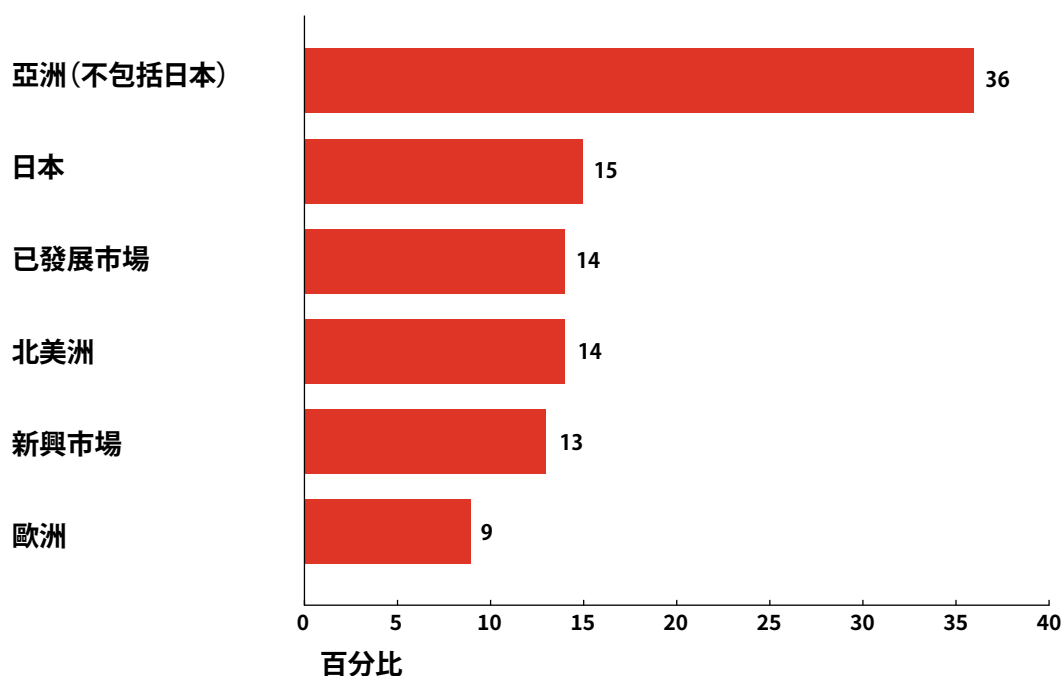
圖 8
亞太區配置將會增加



來源：沛富基金，「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

當被問及預計哪個固定收益市場在2024年表現最好時，36%的資產管理人和持有人認為是亞洲（日本除外），15%認為是日本，14%認為是北美。僅有9%的受訪者對歐洲債券市場的表现持樂觀態度。

圖 9
您預計哪個債券市場在
2024年產生最佳回報



來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

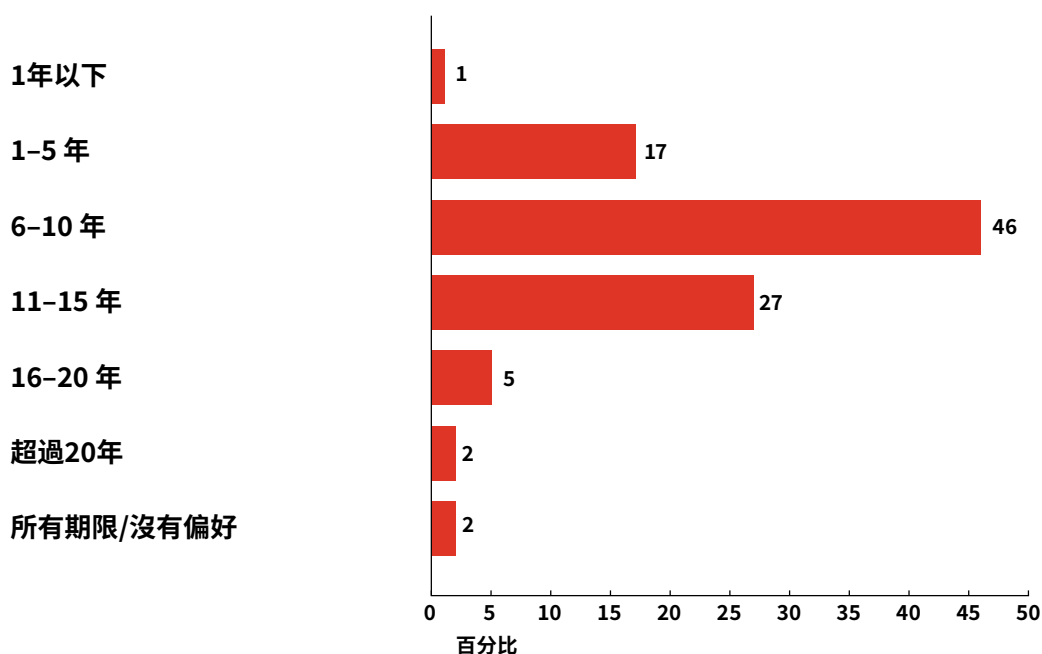
「無論是在新冠疫情之前或之後，基本面仍然強大。預計未來基本面將繼續保持這個良好的趨勢。」

— 法巴資產管理新興市場債務主管Alaa Bushehri表示

債券偏好

在亞洲(不包括日本)的債券到期日方面,64%的資產管理人和持有人偏好到期日不超過10年的債券;其中6至10年的範圍最受歡迎,佔46%。僅有7%的受訪者選擇持有超過15年的債券。

圖 10
資產管理人和持有人偏好
9.3年存續期的亞洲(不包
括日本)政府債券



來源: 沛富基金.「剖析亞洲固定收益機會」調查. 2024年2月。

大多數資產持有人和管理人的投資重點可能為10年以下,但組成Markit iBoxx ABF Pan-Asia Index的八個市場支持範圍廣泛的到期日。舉例而言,香港、泰國和菲律賓的政府債券到期日可長達20年,而印尼、馬來西亞和中國內地的債券到期日可長達30年。中國內地最近開始新增50年期債券,而南韓和新加坡已經建立了50年期債券。

當收益率曲線為正且投資者希望鎖定具吸引力的長期收益以避免再投資風險時,長期債券往往更受歡迎。債券到期日的需求在很大程度上取決於其用途。例如,銀行通常偏好短期優質債券—主要是為了滿足與巴塞爾監管框架相關的資本要求。

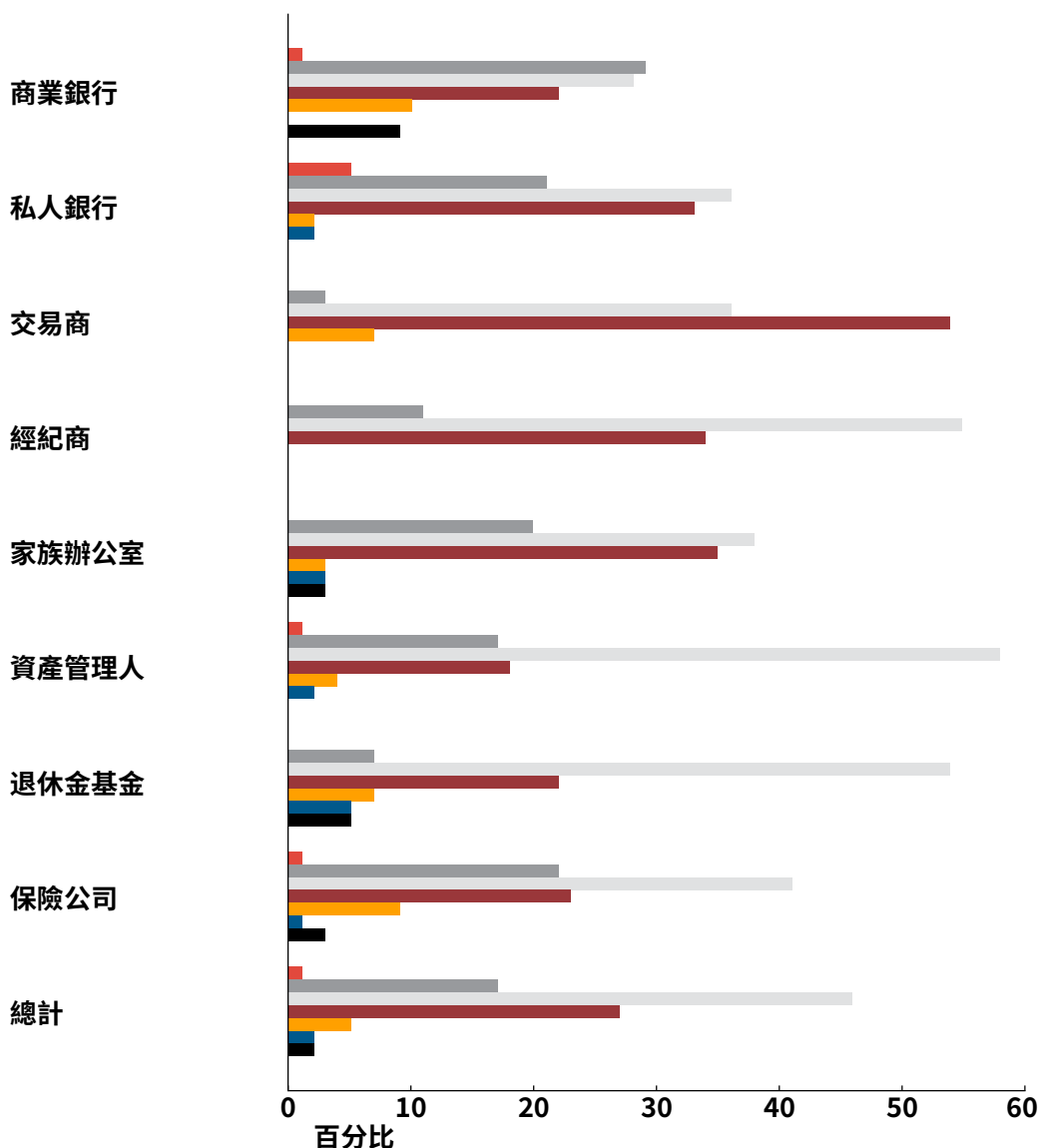
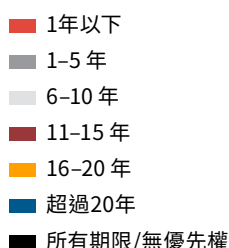
壽險公司和退休金基金通常傾向於持有期限較長的本地貨幣債券，因為它們需要將資產與通常為長期的負債相匹配。而其他投資者，如資產和財富管理人，通常在其授權範圍內有更大的酌情權，因此會選擇到期曲線中他們認為提供最佳機會的部分。

「保險公司銷售保險產品，通常需要更長期的資產以匹配這些負債 — 尤其是壽險公司，退休金基金、捐贈基金和大型企業主要希望創收，他們通常偏好投資級債券，因為此類債券的本金保護程度最高。」

— PineBridge Investments 亞洲固定收益聯席主管兼投資組合經理 Andy Suen 表示

眾多亞洲資產管理人和持有人目前專注於5至10年期債券，期望能夠把握亞洲大部分地區預期降息帶來的機會，尤其是在美國聯邦儲備局開始放寬貨幣政策之後。他們預計這些到期日將在利率下調後提供最佳的估值水平。

圖 11
到期偏好取決於金融機構
類型



來源: 沛富基金, 「剖析亞洲固定收益機會」調查, 2024年2月。

市場對投資者變得更加友好

多個亞洲市場一直在穩步開放其資本市場及擴大債券投資者群體。

「其中多個國家正在改革本地法規及加強金融基礎設施，以開放本地固定收益市場。中國內地開放龐大的境內債券市場就是一個關鍵例子。」

— 景順固定收益亞太區主管Freddy Wong表示

在國際金融門外香港的協助下，中國內地一直走在這些改革的最前線。例如，中國內地推出債券通，這是一個互通市場准入計劃，允許香港和中國內地投資者互相投資對方的債券市場，讓境外投資者更容易進入中國的境內債券市場。中國內地當局亦推出了互換通，這是一個衍生品市場准入計劃，允許國際投資者交易和結算境內人民幣利率互換，從而讓境外市場參與者能夠更加有效地對沖人民幣利率債券投資。

「市場開放已經產生了正面影響。再加上中國境內債券獲納入全球債券指數，我們觀察到環球投資者對中國境內債券的興趣顯著增加。」

— 景順固定收益亞太區主管Freddy Wong表示

2023年11月24日，香港交易及結算所有限公司（香港交易所）宣佈計劃推出中國國債期貨，意味著外國投資者可以在香港對沖該等債券投資。這進一步鞏固了香港作為離岸人民幣樞紐的領先地位。其他亞洲市場亦有相關活動。2018年，印尼推出了本地不可交割遠期，以協助外國投資者對沖其印尼盾投資。這是印尼央行為了維持匯率穩定及提升流動性而推出的舉措之一。部分市場旨在透過更頻繁地發行長期主權債券及發展債券交易所，在債券曲線的長端創造更多的流動性。

「為了使本地債券市場更具吸引力，各國能做的最重要事情是確保流動性及解決操作上的障礙。」

— 法巴資產管理新興市場債務主管Alaa Bushehri表示

提高債券質素

本地機構通常偏好主權和半主權債券，因為這些債券的流動性優於企業債券，並且通常擁有較高的信用評級。亞太地區的機構投資者（尤其是壽險公司、銀行、養老金和外國投資者）對投資級債券有持續需求，並且為這些資產提供穩定的資金流入。

「亞洲的投資者群體相當保守，您會發現，管理資產規模的大部分增幅偏向低風險的投資委託。您可以看到，市場對金融、商品及國有企業有著很高的需求。」

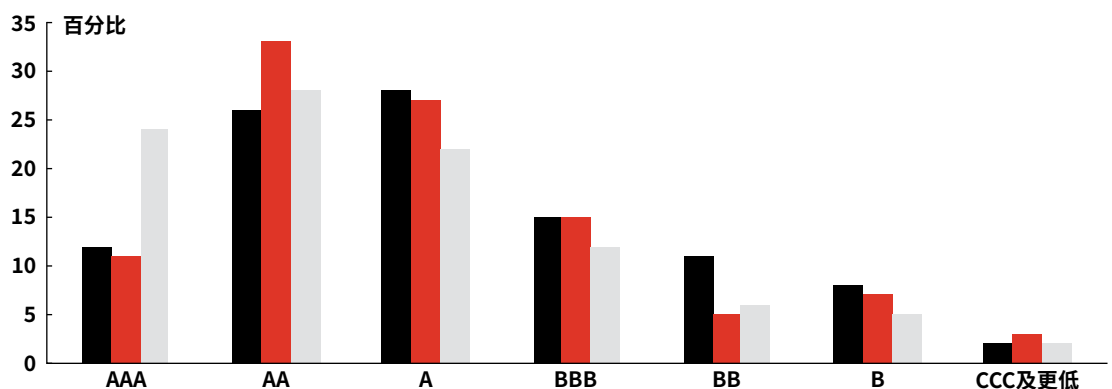
— 德意志銀行亞太區信貸分析主管Owen Gallimore表示

然而，在債券質素方面，亞洲資產管理人和持有人正日益傾向信用領域的高端。一年前，66%的資產管理人和持有人表示，他們願意持有的最低評級債券為A級和以上。現在這個比例已經上升至71%，並且未來12個月的投資意向為74%。

亞太區的資產管理人和持有人日益傾向A+信用評級，而對BBB及以下信用評級的興趣似乎正在消退。

圖 12
提升信用質素

■ 12個月前
■ 目前
■ 未來12個月



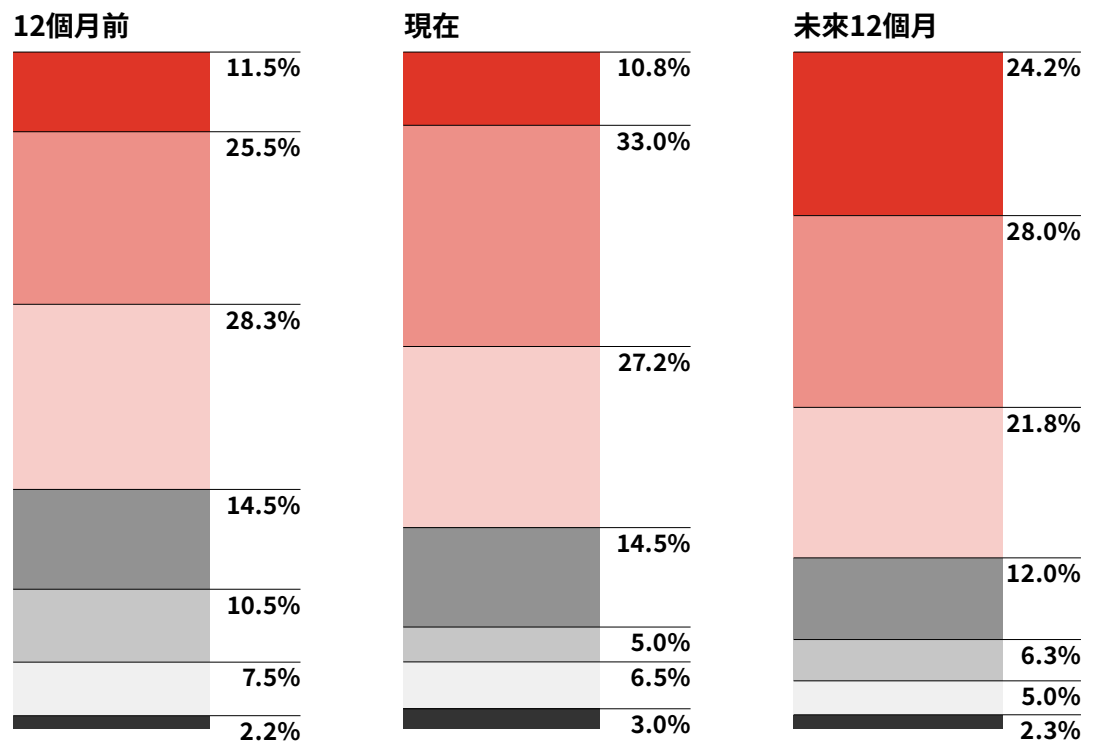
來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

從息差表現來看，BBB級債券的表現優於其他級別。例如，BBB級與A級之間的息差已經收窄，息差變得相當小，因此某些投資者更加偏好質素較高的債券。但我認為這更像是一種市場發展趨勢，而非結構性變化。」

— PineBridge Investments亞洲固定收益聯席主管兼投資組合經理Andy Suen表示

調查數據的深入分析表明，對AAA級債券的投資興趣出現顯著變化，從一年前的12%增加至現在的11%，並且在未來12個月上升到24%。同期內，對BBB級及以下評級債券的投資興趣有所下降，分別為36%、30%和25%。這種質素領域的轉變往往利好主權和半主權發行人。

圖 13
對低評級債券的投資興趣減少



來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

A級及以上評級債券非常受客戶歡迎—他們正在尋求質素較高的債券。某些客戶曾經因持有表現不佳的低質素債券而蒙受損失，因此他們現在更加青睞質素較高的債券。這些投資者的應對措施是在投資組合中採取更具防守性的定位。」

— 道富環球投資管理固定收益ETF策略師曾明慧表示

主權信用評級展望正面

截至2024年6月，亞洲大部分地區的本地貨幣主權債券的質素自1998年以來保持穩定或呈上升趨勢。標普環球評級的數據表明，印尼的評級大幅上調，從B-提升至BBB，南韓從BBB+提升至AA，而泰國從A-提升至A，隨後又回落至A-。

中國的評級從1998年的BBB+提升至2017年9月的A+，並在2024年6月仍保持此評級。但中國被列入信用觀察名單，主要原因是房地產市場問題以及有關地方政府債務的憂慮。中國政府正在採取果斷措施，以推動經濟多元化、刺激本地消費及管理債務問題的影響。

截至2024年6月30日止年度，涵蓋中國政府和公司人民幣債券的彭博中國綜合指數以本地貨幣計錄得6.04%的回報。²

「儘管中國出現房地產問題，並且影響了高收益債券，但諷刺的是，中國的投資級債券在過去兩年是環球表現最佳的資產之一。」

— 德意志銀行亞太區信貸分析主管Owen Gallimore表示

投資者預計中國將保持高質素的投資評級，這得益於該國經濟的規模和活力，迄今為止的事實證明其具有抵禦經濟挑戰的韌性。

在主要的西方已發展國家中，美國、英國、法國和西班牙的信用評級逐步下降，但仍保持在A級或以上。意大利則憑藉BBB評級勉強保持了投資級地位，數十年來，該國經濟停滯不前，財政赤字高企。在接下來的十年裡，由於寬鬆的財政政策、不斷增加的福利承諾、低迷的生產力增長及經濟停滯，這些國家的主權評級有可能進一步惡化。

對綠色債券的投資興趣是 否正在減退？

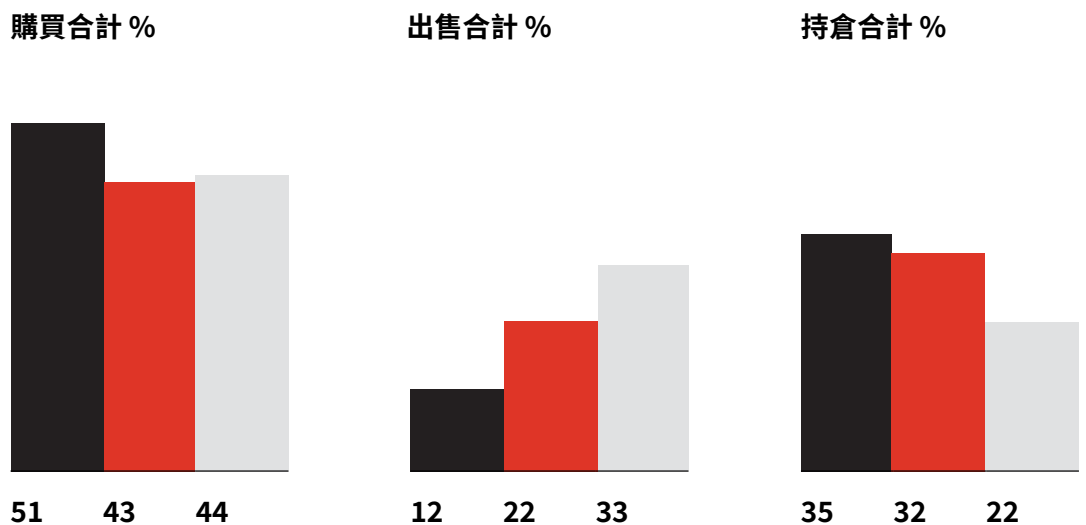
沛富基金調查中一個意外的發現是，亞洲的資產管理人和持有人表示，對綠色債券的投資興趣正在放緩。儘管區內推出了一系列的措施（例如旨在減少污染的措施），但情況仍然如此。

一年前，購買綠色債券是51%資產管理公司和持有人的優先事項。如今，這個比例已下降至43%，並且在未來12個月內僅小幅增加至44%。相比之下，出售綠色債券的意向則從12%上升至22%，並將進一步增加至33%。

對綠色債券的投資興趣持續下降，越來越多的投資者在受訪期間減少購買量、出售或逐漸減少持倉。

圖 14
綠色債券的投資興趣減弱

■ 12個月前
■ 現在
■ 未來12個月



來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

鑑於中國內地在減碳方面取得了顯著進展，特別是可再生能源迅速增長，並且成為製造電動車的全球領導者，對綠色債券的投資興趣減退令人驚訝。中國內地也是最早引入綠色分類法的市場之一，與歐盟一同成為這個領域的先驅。新加坡和香港等其他司法管轄區也在這個領域作出了巨大努力，前者致力於推動經濟綠色化，後者則專注於發展旨在支持永續發展的金融市場和產品。

綠色債券的投資興趣減退的潛在原因包括：監管機構和某些機構投資者關注「漂綠」行為，即發行人聲稱其債券所在款項將用於資助符合環保標準之活動的聲明沒有事實根據。監管機構，尤其是歐盟的監管機構，正在採取措施打擊「漂綠」，這已經引起購買這些債券的部分投資者的憂慮。

另一個潛在原因是，區內的監管標準仍在制定中—儘管中國內地、香港和新加坡的標準已經相對完善。但區內的監管標準並不統一，導致投資者更難判斷被設定「綠色」標籤之債券的真實資格。

綠色債券的長期前景仍然樂觀

與歐洲不同，亞太區缺乏專注於永續投資的龐大投資者群體，這一點也反映於綠色債券的定價上。例如，除了少數例外，區內的綠色債券往往以類似於傳統債券的價格交易，而在歐洲，它們通常比同等的傳統債券低幾個基點。但有證據表明，環境因素對定價產生了一定影響。例如，可再生能源發行人的債券息差通常比污染行業（如煤炭）的同等債券更小。

固定收益永續投資的其他領域亦存在類似情況。

「一般而言，永續債券在一級市場的新發行溢價比傳統債券低，且由於需求強勁，其二級市場收益率也往往較低。新發行的永續債券的超額認購倍數通常非常高。」

— 景順固定收益亞太區主管 Freddy Wong 表示

未來幾年，對綠色債券的投資興趣可能會增長，主要是因為多個區內政府希望實現經濟脫碳，而這將需要巨額的投資。中國在這個領域已經處於領導地位，但在未來數年，其他國家也有望發行更多的綠色、社會和永續（GSS）債券以資助脫碳。印尼等多個亞洲市場迄今主要將GSS債券發行用於資助社會住房項目。

然而，眾多亞洲資產管理人和持有人仍然承諾購買或持有綠色債券。其中19%是為了促進一個新的債券細分市場的發展，17%寄望於綠色債券的表現優於傳統政府債券，15%旨在獲得有利的稅務待遇。

圖 15
投資於綠色債券的主要動機

	Percent
促進債券新細分市場的發展	19
我認為它們的表現將優於傳統政府債券	17
持有綠色債券的優惠稅務待遇	15
旨在支持氣候友好的政府政策	14
投資授權（我的基金必須包含該等債券）	12
企業內部指引	11
我的投資者的期望	10
我不投資於綠色債券	1

來源：沛富基金。「剖析亞洲固定收益機會」調查，2024年2月。

資產管理人和持有人擔憂 宏觀經濟

雖然亞洲資產管理人和持有人將該地區評為固定收益投資的目的地，但他們仍有一些擔憂。受訪者提到的主要風險是：

37%

經濟衰退和通脹

35%

地緣政治

35%

貨幣貶值

美元飆升對全球多個貨幣施加壓力，包括亞太的貨幣。區內多個政府當局正在採取行動以捍衛其貨幣及抵禦強勢美元，這應該會給外國投資者帶來一些安慰。

例如，印尼盧比已經創下四年低位，促使中央銀行將七天回購利率（基準利率）上調0.25%至6.25%，以遏制匯率下滑³。這也是一項預防性措施，旨在將該國的通脹率維持在中央銀行設定的1.5%至3.5%目標範圍內。

中國、南韓和日本的高級政策制定者均公開表示對強勢美元的擔憂，並且南韓和日本已經與美國發表聯合聲明，以遏制美元的升勢。這提升了中央銀行在必要時採取協調行動以穩定貨幣市場的可能性，將在中長期內有利於亞洲固定收益市場。

儘管如此，當美國聯邦儲備局決定實施寬鬆貨幣政策時（可能是在2025年左右，鑑於美國通脹壓力持續），很多上述壓力可能會得到緩解。

前景依然光明

儘管某些受訪者擔憂宏觀經濟，但在資產管理人和持有人似乎認為亞洲地區的優勢遠超於劣勢。這部分可歸因於本地債券市場的增長。這些市場不僅變得更有深度，而且很多借款人（從企業到主權）亦將其資金來源從美元轉向本地市場。這表明投資者對本地市場的信心，因為他們的本地貨幣債券購買量持續增長。

在中國，得到政府支持的國有企業等優質本地借款人能夠以人民幣支付超過3%的票息，而借入美元的利率則超過了5%

預計未來五年將有大量中國本土債券發行，這將考驗市場的深度。主要的新債券來源之一將來自中國的五大銀行，這些銀行被歸類為全球系統性重要銀行。

全球系統性重要銀行因其龐大的資產負債表而承擔較高的監管資本，並且其倒閉將會對經濟造成嚴重損害。為了滿足即將在中國實施的巴塞爾III新監管標準，這五家銀行必須發行被稱為總損失吸收資本 (TLAC) 的債券，以滿足兩個截止日期：2025年1月和2028年1月。

有多種不同方法估算這些銀行將需要籌集多少資本，這在很大程度上取決於其資產負債表的構成、貸款的履約情況和存款水平。例如，《國際金融評論》(International Financing Review)⁴ 引用惠譽評級的數據，表示這五家銀行可能需要在2025年前發行1.6萬億元人民幣 (2,240億美元) 的債券，在2028年前發行6.2萬億元人民幣 (8,700億美元) 的債券。其他估算表明總TLAC發行量低得多，約為5,000億美元。

「我們假設其中10%將在美元市場發行，90%將在本地市場發行。並且我們相信本地市場將能夠吸收這些發行量」

— PineBridge Investments亞洲固定收益聯席主管兼投資組合經理Andy Suen表示

多名機構投資者將中國的五大銀行視為半主權機構，評級機構在對這些機構的信用評估中包括了政府支持評級。

到期曲線正在延長

本地零售投資者被鼓勵購買政府債券。中國向本地投資者推銷1萬億元人民幣的20至50年期國債，這些債券在上海和深圳證券交易所買賣，而不是在場外市場出售。這種做法使本地零售投資者更容易買賣這些債券。中國政府亦尋求在存續期曲線的長端創造更多流動性，以擴大其融資選擇。

這些新長期債券受到市場熱捧，部分原因是零售投資者尋求資本的避風港，因為在房地產行業崩盤、本地股市波動和銀行存款利率下降的背景下，投資者缺乏投資機會。

儘管更多亞洲借款人進入本地市場融資，但在Markit iBoxx ABF Pan-Asia Index的八個司法管轄區中，南韓由於轉向境外美元債券市場而脫穎而出。在當局的鼓勵下，南韓多個大型財團正在借入更多美元，並且它們的大部分盈利以美元計價。彭博的數據顯示，南韓借款人出售了前所未有的美元債券：截至2024年4月止四個月，發行量增長17%至176億美元。

儲蓄池不斷擴大

除了低廉的融資成本使本地市場在債券發行方面比美元市場更具吸引力外，該地區崛起的中產階級和高淨值個人亦提供更多本地資本。

這個本地資本池將會持續增長，可能會穩步提升亞洲市場的規模。2023年6月，波士頓諮詢公司 (BCG) 預測，環球個人資產的價值在2027年底前將以每年平均5.3%的速度增長。⁵ 而在亞洲 (不包括日本)，個人資產價值在同期內的增長率預計將達到7.8%。BCG認為，香港將在2025年超越瑞士，成為財富管理中心。

同時，Capgemini的2023年全球財富報告發現，全球32%的高淨值個人⁶ 生活在亞洲地區。專注於高端奢侈品營銷的公司Relevance估計，中國內地擁有亞洲最多的超高淨值個人：51,000人。其次是日本 (17,000人)、香港 (15,000人)、台灣 (8,000人) 和新加坡 (7,500人)。

另一個有利於亞洲債券市場的因素是人口統計。日本、南韓和香港等富裕社會正在老齡化，年長的投資者傾向於選擇相對安全的固定收益投資，而不是股票等其他資產類別。

儘管對通脹、貨幣貶值和經濟衰退存在某些憂慮，但亞洲地區向資產管理人和持有人提供具吸引力的收益和多元化機會。與眾多大型、已發展司法管轄區相比，該地區正面的長期經濟展望和更加有利的信用評級上調前景加強了上述機會。

尾註

- 1 富時羅素指數、標普環球、由道富環球投資管理計算，美國債券指富時美國政府指數，亞洲債券指Markit iBoxx ABF Pan-Asia Index，兩者均以美元計價。
- 2 Bloomberg Finance L.P.，以人民幣計，截至2024年6月30日。彭博中國綜合指數追蹤中國銀行間債券市場上以人民幣計價的固定利率國債、政府相關 (包括政策性銀行) 證券及公司證券。
- 3 Bloomberg Finance L.P.，截至2024年4月24日。
- 4 [International Financing Review, China sees first TLAC bonds](#)
- 5 波士頓諮詢集團，《2023年環球財富報告》。
- 6 Capgemini，《2023年環球財富報告》。

道富環球投資管理 簡介

四十年來，道富環球投資管理一直為環球的政府、機構及財務顧問提供服務。我們以嚴謹及具風險意識的方法，基於研究、分析及歷經市場考驗的經驗，從廣泛的指數和主動策略中構建具成本效益的解決方案。作為指數和交易所買賣基金 (ETF) 投資的先驅，我們不斷發明新的投資方式。因此，我們成為了環球第四大資產管理公司，管理資產總額*達到4.42萬億美元[†]。

* 退休金與投資研究中心，截至2023年12月31日。

[†] 此數字截至2024年6月30日，包括13,939.2億美元的ETF資產管理規模，其中約693.5億美元為黃金資產，與State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC (SSGA FD) 僅擔任營銷代理商的SPDR產品相關。SSGA FD 與道富環球投資管理為聯屬公司。請注意，所有資產管理規模 (AUM) 均未經審核。

abf-paif.com*

重要訊息

沛富基金 (「沛富基金」) 僅為香港和新加坡的獲授權單位信託基金。授權並不暗示任何官方推薦。本文概無內容構成投資意見，不得作此依賴。沛富基金的過往表現不一定代表其未來業績。沛富基金的分紅取決於沛富基金的相關投資派發的股息，並且不作保證。沛富基金在香港證券交易所和東京證券交易所上市不保證該等基金單位擁有一個流動性市場，並且沛富基金可能從香港證券交易所及/或東京證券交易所除牌。投資者應該閱讀沛富基金的招股章程，包括風險因素。沛富基金的招股章程可向 State Street Global Advisors Singapore Limited (新加坡公司註冊編號：200002719D，由新加坡金融管理局監管) 索取或從 www.abf-paif.com 下載。對於日本投資者，除了招股章程外，請閱讀披露文件以及可從 <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/> 獲取的其他文件。

本文件包含的所有資訊均來自 SSGA，除非另有說明，均截至所示日期。未經道富環球投資管理明確書面同意，不得複製、分派或傳播本文件的全部或任何部分，或向第三方披露其任何內容。本文件及其所

載資訊不得在禁止該等分發和出版的司法管轄區分發和出版。

所有形式的投資均附帶風險，包括損失所有投資金額的風險。該等活動可能不適合所有人。

所提供的資訊不構成投資意見，並且不得作此依賴。本文件不得被視為證券的購買招攬或出售要約。並未考慮任何投資者的特定投資目標、策略、稅務狀況或投資年期。您應該諮詢您的稅務和財務顧問。所有資料均來自據信為可靠的來源。不對該等資訊的準確性作出任何聲明或保證，並且道富對於依據該等資訊作出的決策概不負責。

證券借貸計劃及所存入抵押品的後續再投資承受多個風險，包括抵押品中持有之投資價值可能下跌及在某些時點的價值可能低於初始投資成本的風險。

債券的短期風險和波動率一般低於股票，然而其受利率風險 (隨著利率上升，債券價格通常會下跌)，發行人違約風險、發行人信貸風險、流動性風險與通脹風險的約束。該等風險通常對長期證券造成顯著影響。在到期之前出售或贖回任何固定收益證券均可能取得重大收益或承受重大虧損。

多元化並不保證有盈利或保本。

ETF的交易方式類似於股票，承受投資風險，市值可能波動，並且交易價格可能高於或低於ETF資產淨值。經紀佣金和ETF開支將會減少回報。頻繁交易ETF將會大幅增加佣金和其他成本，因此可能會抵銷低費用或成本帶來的任何節省。

本文所述的Markit iBoxx ABF Pan-Asia Index是Markit Indices GmbH的財產，並且獲授權使用。Markit Indices GmbH或其任何成員並不保薦、認可或推廣沛富基金。

對於日本而言，在每次交易時將會收取由負責的金融商品業務營運商設定的交易佣金。詳情請瀏覽 www.abf-paif.com。

State Street Global Advisors Singapore Limited: 香港地址: 香港中環金融街8號國際金融中心二期68樓。電話: +852 2103-0288。傳真: +852 2103-0200。

State Street Global Advisors Singapore Limited新加坡地址: 168 Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (公司註冊編號: 200002719D)，受新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 監管。

電話: +65 6826-7555
傳真: +65 6826-7501

State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd. 地址位於 Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan。電話: +81-3-4530-7380。金融工具業務營運商，關東地方財政局 (Kinsho #345)，會員: 日本投資顧問協會、日本投資信託協會、日本證券交易所協會。網站: www.abf-paif.com*

*本網站由 State Street Global Advisors Singapore Limited 發佈，未經證券及期貨事務監察委員會 (「SFC」) 審閱。

本刊物由 State Street Global Advisors Singapore Limited 刊發，未經新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 或香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

© 2024 年道富集團。
所有權利予以保留。
ID2359052-6763303.1.2.APAC.
RTL 0924
到期日: 31/08/2025