

亚洲债券市场回顾及展望



傅云杰

交易员 / 投资组合分析师
西方资产管理

全球整体制造业采购经理指数在3月份录得48.2，2月份则为45.8，主要受惠于中国制造业采购经理指数在月内显著回升。若撇除中国，全球制造业采购经理指数跌至46.7，2月份则为49.7。申领失业救济人数创前所未见的新高，世界各地均出现街道空无一人的情境，整体供求链完全停顿。疫情继续在环球各地扩散，而且日渐明显的是，除非成功研发疫苗或有效的疗法，否则日常生活和需求将会持续受到干扰。国际货币基金组织预料，环球经济正面对自经济大萧条以来最严峻的跌势。该组织预测，环球国内生产总值将于今年收缩3%，相比之下，环球金融危机时录得的0.1%跌幅显得微不足道。预料美国经济今年将收缩5.9%，受疫情大流行冲击，各地均“面临出现最坏结果的风险”。

以受第一波疫情影响的经济体为例，例如中国、韩国、日本和新加坡，显然即使疫情放缓，各国政府必须继续执行相当严厉的社交禁令，以防感染人数飙升。要经济恢复常态，即疫情不再对管治、社会稳定和医疗设施构成威胁，必须实施一段长时期的社交隔离禁令，或推出能提供充足免疫力的有效疫苗。然而，并无快速便捷的方法可推动经济恢复常态，各国政府致力权衡轻重——重启经济可能伴随感染人数再度上升的风险，但企业和低收入人士长期面对资金压力或会造成财务影响。预期疫情可望在6月底受控，医疗体系所需的资源亦会于其时趋于稳定，这意味经济活动最早将于2020年第三季复苏。

而复苏的步伐因行业而异，基建和本土上游制造业将率先回升，出口和服务业则以非常缓慢的步伐逐渐复苏。即使重启经济亦需保持审慎，并进行严密监察，持续执行保持人身距离的措施，并继续限制大规模的人群聚集或社交活动。现实情况是，在所有人都安然无恙之前，

没有人是安全的。在政府撤销锁国封城措施后，消费者需要一段长时期才能恢复信心甚至安全感。由于输入个案引发第二波疫情的风险仍然存在，重开边境将会是解除防疫措施的最后一步。

即使疫情减退，其对消费者甚至企业信心的长远影响将会持续。这将体现于储蓄率上升，而这种预防性储蓄将使环球储蓄过剩的情况加剧，意味消费仍然疲弱，削弱个人需求。各国政府很可能透过财政手段，抵销部份疲弱情况，致力在短期内刺激需求。即使上游工业制造重拾升势，除了必需食品供应及服务外，下游零售和服务业仍然受压。与历史上大部份源于工业或制造业的典型经济衰退不同，这次衰退将会由服务业引发。在短期内，侧重本土和旅游业的休闲及娱乐行业难见起色。

随着消费模式转变，小型企业、自雇人士和零工经济工作者将会持续面对收入下跌的冲击。这情况在拥有大量非正规行业的经济体尤其严重。

环球经济互相紧扣，意味着对出口主导的行业来说，外部需求至为重要，从中国可见，鉴于出口订单急挫，内地出现部分裁员的情况。这不再只是供应链问题，并将成为需求链问题。关键在于消费信心和需求最终能否回升，而这取决于社会福利支持的程度及实施时间，尤其在发达经济体。目前，裁减职位的规模，以及家庭收入和商业信心持续受损的程度为经济带来较大风险，因为这促使需求受到冲击，导致经济长期呆滞。

国际货币基金组织预计，亚洲经济将在2020年停滞不前，增长率为零，是接近60年来最差的增长表现，对比环球金融危机（4.7%）及亚洲金融危机（1.3%）期间。尽管如此，以经济活动计，亚洲看来仍优于其他地区。南亚新兴经济体（受新冠肺炎第二波疫情影响的国家）

只供依据中国银行业监督管理委员会就银行代客境外理财计划颁布的有关规定，投资于由指定银行发行代客境外理财产品的投资者参考之用。
请参阅末页重要信息。

的短期前景疲弱，尤其是马来西亚、泰国、菲律宾及印度尼西亚，因为封城措施延续，对收入受影响的家庭、以及依赖非必需消费品业务等因素的企业均构成重大风险。疫情大流行持续，对旅游业、消费和工业生产（鉴于供应链中断）的实际影响将会使经济增长显著受压，需要政府竭尽所能提供援助。此外，若疫情失控，医疗基建疲弱的国家最受影响。

亚洲经济的利好因素是人口相对年轻。亚洲经济体的特色各有不同，有经济体较以本土经济作主导，亦有经济

体与中国消费和亚洲科技供应链紧密相关，两者的增长将继续存在分歧。共通的是，亚洲区内经济体均拥有政策空间、政治稳定性和民众支持，以应对不明朗的经济环境。

我们的基本预测仍然是，当局在未来一年将维持宽松货币立场，并在必要时主动推出财政应对措施。我们将继续就普遍收益率曲线趋于平坦作好部署，并偏好以内需为主、政局稳定，以及在相关环境下能够从缓慢及平稳增长中受惠的市场。

重要信息：

本档乃根据美盛子公司西方资产管理的意见拟备。本文件为投资组合经理截至本文日期的判断，或会因市场或其他因素而随时改变，亦可能与其他投资经理、专业人士及公司整体的观点或有不同。

资料来源：美盛及西方资产管理。本文件由美盛资产管理香港有限公司（「美盛」）仅提供给透过中华人民共和国（「中国」）的商业银行根据中国银行业监督管理委员会相关法规发行的理财产品（「QDII 理财产品」）投资的中国投资者。投资者在投资本档内提及的任何项目前应细阅相关档，如有需要请透过相关中国的商业银行及/或其他专业顾问寻求专业咨询。请注意，美盛及其关联公司仅为 QDII 理财产品投资于境外基金的经理，并不获任何中国监管机构批准在中国从事业务或投资活动。

本档仅作参考用途，并不构成要约或招揽中华人民共和国的公众认购或出售任何投资项目。本文所载信息不应被视为投资、法律、税务或其他建议，亦不应作为作出投资或其他决定的依据。个别证券的提述并不构成亦不应视为购买、持有或出售有关证券的意见或任何建议，而任何有关个别证券（如有）的信息并不能构成足够依据去作出投资决定。本档并不构成美盛、其关联公司及人士、其高级人员、职员或董事在中华人民共和国进行任何商业活动。

本档所载观点并不拟作为对未来情况推测、或对未来业绩的保证。本文内表达的所有观点反映美盛在本档刊发当天的观点。该等观点可随时因应市场或其他状况而更改，不会另行通知。本文件所载资料乃根据相信可靠的数据源拟备，但并不保证数据的准确及完整性。基金分配、持有及特性可随时更改。过往数据可能不时经数据提供者重新调整。美盛香港、其关联公司及人士、高级人员或董事可能就本档所载的证券的认购或出售有利益关系。

投资附带风险。过往表现并不预示未来业绩。美盛、其关联公司及人士、其高级人员、职员或董事对任何因使用本档或其内容而引致的任何损失概不负责。本文件的内容属保密数据及专有内容，仅供收件的客户使用，并且不得在未得到美盛的书面同意下以任何方式复制、派发或发表。本档可能在某些地区限制派发。任何人士管有本文件应就有关限制详情征询意见，并遵守该等限制（如有）。

CN2005013