

# 亞洲債券市場回顧及展望



傅雲杰

交易員／投資組合分析師  
西方資產管理

亞洲信貸市場的復蘇趨勢大致持續，因為區內政府撤銷早前實施的封城措施，令經濟活動有所回升。環球整體製造業採購經理指數由4月份的39.7升至5月份的42.0。生產和新增訂單分類指數均於5月份回升。5月份生產指數升6.8點，新增訂單指數則升5.4點，情況令人鼓舞。月內幾乎所有經濟體的新增訂單指數均報升。新增訂單與庫存比率亦由4月份低位回升，反映環球貿易活動可望在短期內開始好轉。經濟合作及發展組織（經合組織）預期，2020年環球經濟活動將收縮6%；市場面對的較大風險仍然是疫情惡化，以及填補環球收入損失的所需時間拖長。

國際勞工組織預計2020年第二季環球工時減少約10.5%，相當於失去3.05億個職位。疫情對勞工市場的衝擊或會造成持久影響，阻礙部份國家的經濟復蘇。無論在已發展或新興市場國家，中小企業削減職位的比重較大；若需求持續疲弱，這些企業許多將會永久倒閉。

聯邦公開市場委員會在6月份舉行的會議上取態寬鬆。聯儲局主席鮑威爾（Jerome Powell）在記者會上重申當局的立場，表示局方「沒有想過加息」。會上重點包括當局仍專注於維持刺激措施，以支持經濟復蘇，並無意在短期內逐步撤銷有關措施，而且未來數月的資產購買速度將「至少維持在目前水平」；會議上只有兩名官員建議在2022年加息（此前會議並無官員建議加息）。聯儲局亦宣佈，將轉而購買個別美國公司的短期企業債券。此前，當局宣佈修訂一項發行人認證規定（issuer-certification requirement），有關規定實際上限制局方購買企業交易所買賣基金。

歐洲央行政策官員已將緊急抗疫買債計劃的規模擴大6,000億歐元，達到1.35萬億歐元。買債行動將最少持續至2021年6月份（或直至疫情危機過去），加上歐洲委

員會建議推出金額為7,500億歐元的財政方案，政府在2021年前推行的政策規模將甚為龐大。

新興經濟體的經濟活動放緩速度前所未見，許多國家的經濟未能重回疫情爆發前的水平，情況將直至2022年或以後才會好轉。商品價格長期偏低的环境，將進一步拖累依賴商品的國家的經濟增長。市場面對的較大風險仍是因經濟錯配導致社會風險，對於那些擴大財政措施空間較少的國家而言，這個風險更加顯著。

在中國全國人民代表大會年度會議閉幕時，總理李克強明確表示不會推行市場憧憬的大規模刺激措施，而是會採取定向扶持措施，以助經濟「穩定前行」。自1994年以來，中國首次不設經濟增長數字目標，理由是疫情和環球經濟不明朗。李克強表示扶持措施的重點將集中於就業、金融穩定和減貧。中國政府延續多個穩定和保障目標：當局在2018年首次提出「六穩」，重點說明政府有意穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資和穩預期，並以保居民就業、保基本民生、保市場主體（即避免大量企業倒閉）、保糧食能源安全、保產業鏈供應鏈穩定及保基層運轉為當局的優先目標。

在國務院召開會議期間，李克強再次要求企業降低借貸成本和調低存款準備金率，並表示銀行業應在今年放棄1.5萬億元人民幣的利潤，以支持實體經濟，部份透過減息實現。中國人民銀行繼續對利率低企和隨之而來的套戩保持警惕；套戩活動導致金融體系內出現流動性陷阱，使槓桿風險增加，而且不會令實質經濟受益。經濟復蘇後，核心通脹率仍然偏低，主要源於部份企業永久倒閉，因而加快就業整合狀況；定價能力較低，令盈利率回升速度緩慢；銀行貸款減少，以及預防性儲蓄率上升。

僅供香港公眾、韓國現有投資者及韓國及澳門分銷商使用。請參閱末頁重要資訊。

中國、台灣、香港和南韓有望引領經濟復蘇。南韓應對新型冠狀病毒疫情的表現相對優於許多國家，當地經濟亦較早出現復蘇，而產量不足缺口的預測低於區內大部份國家。當地政府在採取財政和貨幣刺激措施方面一直領先，關鍵的記憶體晶片業前景強勁，甚至造船業亦展現活動跡象。受本土增長支持的經濟體亦將利好復蘇，這些經濟體包括結構增長率較高，而且對出口或旅遊業依賴程度較低的國家。

亞洲國家採取的寬鬆政策規模普遍一致，佔國內生產總值的 9%；預期亞洲（日本除外）的整體財赤將升至佔國內生產總值的 12.7%：在 5 月份，南韓、台灣和中國的半導體出口動力（按季%，經季節性調整年率）與出口增長（按年%，三個月移動平均數）均轉跌，是 2019 年 11 月以來首次錄得跌幅。然而，南韓、台灣和中國整體半導體出口（經季節性調整）在 5 月份好轉，升至接近 2018 年 10 月份的歷史高位。在家辦公趨勢和中國的晶片庫存累積，似乎有助緩減疫情帶來的衝擊。

#### 重要資訊

資料來源：美盛。文中意見為西方資產管理（美盛的子公司）截至本文日期的見解，可因應市場環境及其他因素隨時修改而不會另行通知，並可能與其他投資專家或公司整體的見解有所不同。本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。

本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。本文件如在韓國或澳門派發，僅限在韓國的現有投資者及在韓國及澳門的分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與公司整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。

匯率波動可導致海外投資的價值有所升跌。若基金並非以美元／港元為基本貨幣單位，美元／港元投資者將承受匯率波動的風險。美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。

本文件在未得到美盛香港的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。本文件並未於香港經證券及期貨事務監察委員會，於韓國經財經事務委員會，或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

韓國：美盛資產管理香港有限公司是基金的分銷商及股東服務提供者。

HK2007004