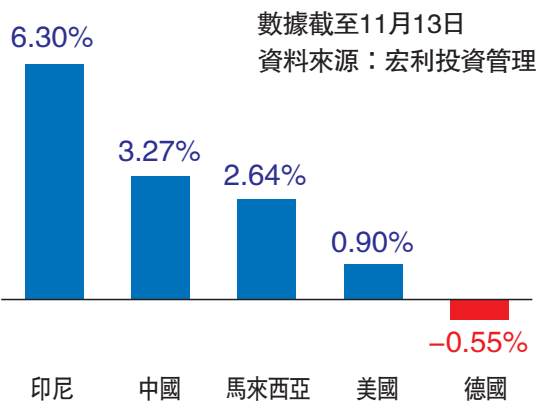


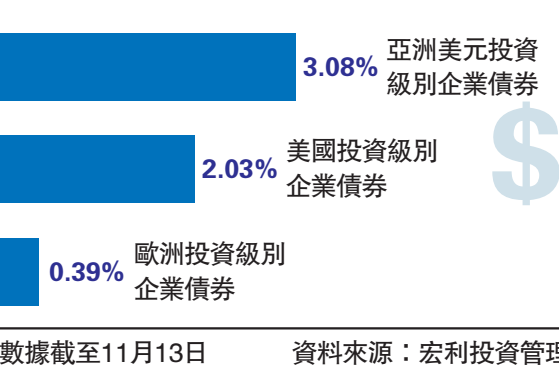
美國總統當選人拜登入主白宮在即，近日亦提名耶倫出任財長一職。美國眾議院繼續由民主黨控制，而參議院控制權將落在民主黨抑或共和黨手上仍未揭曉，一旦繼續由共和黨控制，將形成分治國會，雖然不是民主黨願見，卻是投資市場眼中的「最佳結果」。宏利投資管理指出，根據市場現時的基本預測（即拜登就任美國總統和國會維持分治局面），應能利好亞洲固定收益市場。

大公報記者 楊慕輝

亞洲及已發展市場的主權債券孳息率



亞洲及已發展市場的投資級別債券孳息率



國企債違約升 料對內銀影響微

河南省大型國企永城煤電一隻債券（20永煤SCP003）上月在無徵兆下違約，隨後河北省大型煤企冀中能源的債券價格亦顯著下挫，加上遼寧省大型國企華晨集團被裁定破產重組，令內地岸債券市場的波動加劇，也引起市場關注在岸債券市場的違約風險。

工銀國際研究部副主管涂振聲在《固定收益週報》（11月23日）指出，近期多宗大型國企的信用事件，令在岸市場的信用債持續波動，5年期AAA和AA評級公司債的收益率上升至4.10%和4.74%；但由於國債收益率同步上升，信用利差（credit spread）相對平穩，反映市場對信用債的風險定價或仍不足，企業管治和評級體系仍有待改善。

「殭屍國企」一向被視為內銀的「隱藏壞賬」，以永煤違約債券為例，大約60%的債息是支付與銀行。富瑞集團（Jefferies）中國金融業首席分析師陳妹瑾在近期發表的報告中說，預期會有更多國企出現債券違約，但相信對銀行的影響有限。她解釋說，信用債佔

大型銀行資產的比例只為1.5%至5%，銀行並已作出相應撥備；此外，即使國企債券違約率由年初至今（報告於11月26日發表）的大約0.2%上升一倍，預料銀行來自財富管理產品的回報仍可錄得正數，故觸發大規模贖回潮的機會不高。

至於違約事件對內銀股價的影響，陳妹瑾表示，H股內銀股價在過去2個月上升了23%，短期內有可能出現調整。不過，她預期在明年3月底之時，內銀股價有望跑贏大市。另一方面，債券孳息率自6月以來上升，對於擁有較多存款和投資的內銀（例如郵政儲蓄銀行）而言有正面影響。

野村亦說國企債券違約個案上升是「無法避免」，踏入2021年之後，可能出現更多債券違約。不過，在短期至中期內，預期在岸市場出現系統性信用危機的可能性極低。野村解釋，中國經濟已開始復甦，中央政府亦不急於「收水」，加上中國人民銀行有餘裕防止出現系統性信用危機，即使部分國企的債券違約，假如「處理得宜」，料有助內地信用債市場的整體發展更趨健康。

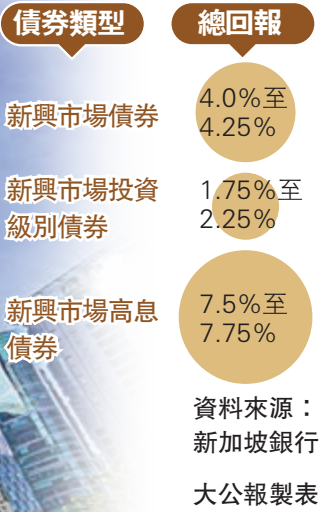
中國國企近年債券違約率

年份	違約率
2014	0%
2015	0.05%
2016	0.17%
2017	0.05%
2018	0.08%
2019	0.10%
2020年初至今	0.22%

資料來源：富瑞 數據截至11月26日

固定收益表現穩健 亞洲債券前景亮麗

新加坡銀行對新興市場債券未來12個月回報預測



中美關係特別是經濟關係在過去四年來逐步惡化，加上雙方貿易衝突持續，以及政策突然改變，都導致市場波動。宏利投資管理表示，雖然不預期中美雙邊關係能於短期內顯著改善，但華府的外交與經濟政策方針可望趨於穩定。此外，全球採取寬鬆的貨幣政策，預計美國未來兩、三年的利率將持續貼近零水平，是宏觀環境利好固定收益市場。除了美聯儲採取擴張性政策之外，美國財政政策亦會轉趨積極，將令美元受壓轉弱，利好人民幣和韓圓等個別亞洲貨幣。

印尼10年期債孳息率達6.3%

除卻美國選情因素，從基本因素角度出發，宏利投資管理認為亞洲固定收益的表現「仍然穩健」，部分原因是亞洲經濟體的性質各異，擁有多元化的增長模式，相信仍然是全球增長前景最佳的市場。亞洲的投資級別債券擁有「獨特結構」，亦有助亞洲信貸保持相對穩健，舉例說：國有企業及半主權機構佔亞洲信貸市場的比重較高（約40%），意味可獲較多的經濟資源，包

括政府支付和銀行貸款。

亞洲債券的孳息率，相比其他已發展市場亦較為吸引。以截至11月13日的數據為例，美國10年期國庫債券的孳息率為0.9%，而印尼10年期政府債券的孳息率則為6.3%，中國10年期國債孳息率則為3.27%。

新加坡銀行固定收益研究主管Todd Schubert亦看好新興市場債券在2021年的表現，其中一個原因，是應對新冠肺炎的有效疫苗面世，帶動環球經濟逐步改善，預期到了明年時，更可能成為「催化劑」，將經濟復甦由「W形」走勢轉成「V形」反彈。

踏入2021年之後，Todd認為全球格局將呈現「新秩序」，一是美國將迎來新總統拜登，二是市場普遍預期長期美國國債孳息率將攀升，為長達40年的美國債券大牛市畫上句號。在這個「新秩序」下，新加坡銀行對新興市場債券的看法維持正面（constructive），尤其偏好高息債（HY）多於投資級別（IG）債券。

星銀維持新興市場債正面

在高息債領域，Todd繼續偏好亞洲，主要

由中國及內房債（尤其是評級為B的債券）所帶動，此外亦看好印尼和印度的部分高息債。

整體而言，在未來12個月，新加坡銀行預期新興市場企業債的總回報（total return）約為4.0%至4.25%，當中高息債的回報料為7.5%至7.75%，而投資級別債券則為1.75%至2.25%。

經歷過困難的2020年之後，巴克萊相信新興市場可望在2021年為投資者帶來希望。與新加坡銀行的觀點相若，無論是在主權債抑或企業債領域，巴克萊均偏好高息債。高息主權債方面，受惠於環球經濟復甦，預期石油及商品出口國可看高一線，包括加納、安哥拉和阿曼，埃及亦可溫和受惠。在拉丁美洲，巴克萊較為看好巴西、阿根廷和哥斯達黎加。

東方匯理資產管理（Amundi）對新興市場固定收益2021年前景亦持正面（mildly positive）觀感。假如環球經濟復甦動力持續並得以鞏固，在息口持續低企的環境下，相信仍能吸引資金流入區內。無論是以名義孳息率還是實質孳息率衡量，東方匯理資產管理認為新興市場（EM）均比已發展市場（DM）吸引。

抗跌能力強 港綠債發展迅速

在香港，本港債券市場的規模相對股市而言並不大，惟綠色債券市場的發展相對迅速。根據香港貨幣及金融研究中心（HKIMR）上月發表的報告，截至2019年底，在香港安排和發行的綠色債券總額，累計達到260億美元（下同）；當中以2018年和2019年的發展尤快，綠債發行量分別為108億元和99億元。

按發行人（issuer）種類劃分，金融機構佔2019年綠債發行量的一半，當中近三分之二的資金被用於綠色建築。截至2019年底，內地機構及

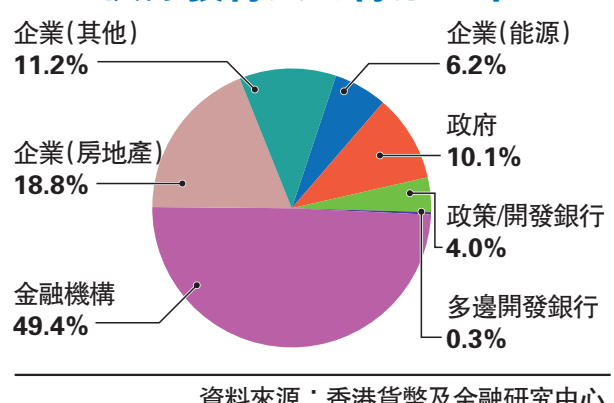
企業是最主要的發行人，其次是香港本地的發行人，以及來自亞洲其他國家和歐洲的發行人。

今年3月期間，受新冠肺炎疫情打擊，環球債市曾一度暴跌。HKIMR報告指出，從投資者的角度出發，綠色債券在市場下行時的抗跌能力較強，在疫情期間，某些綠色債券指數（例如彭博—巴克萊MSCI綠色債券指數）比傳統債券指數（例如彭博—巴克萊美元綜合企業債券指數）能在風險與回報之間取得更佳平衡。

為實現可持續增長的發展策略，HKIMR提出多項建議，包括完善本港綠色債券市場的基礎建設，例如：鼓勵國際綠色債券慣例趨同（中國內地與歐盟兩地的標準目前存在差異）、提高ESG訊息披露的透明度、構建綠色債券指數及促進綠色交易所發展，以及促進跨境綠色債券發行等。

HKIMR發表報告後不久，港交所隨後（12月1日）宣布推出可持續及綠色交易所「STAGE」，是亞洲首個多元資產類別可持續金融產品平台，以支持香港政府發展成為區域綠色金融中心。港交所表示，STAGE將連接市場參與者、發行人和投資者，為可靠的可持續金融產品和數據提供一站式服務，並連通迅速增長的亞洲綠色及可持續金融市場，提高訊息透明度，幫助推動亞洲區內可持續金融生態圈發展。

2019年香港市場綠色債券發行人的行業分布



10種影響投資理財結果的行為或心態



富足家庭教與練 林昶恆 (Alvin)

金融市場變化動盪是常態，就算是出現了黑天鵝或灰犀牛事件而導致新常態，其實也只是形容市場不同的動盪狀況，所以做任何投資決定前都應該先評估以下10項事情，降低因市場風險而出現投資失誤的風險。

(一) 做投資決定前要先面對自己真實的財政狀況，清楚個人目標及風險承受能力。投資當然希望賺錢，但這不是保證的，所以有一個好的財務計劃，能夠在不同投資結果下，都

能夠引領你管好財富。

(二) 投資必然有風險，希望得到較高回報，便要接受會有較高風險。在什麼條件下能夠承擔較高風險呢？時間是重要因素，有些人可能因不希望面對損失而不作出任何風險投資，但不投資或是選擇低風險投資理財工具，實際都是在面對通脹風險，所以人生風險避不了，適當投資可改善。

(三) 一般人都期望「低風險、高回報、靈活性大」，要達到這效果，最簡單便是投資多於一種資產，所以資產配置是非常重要的概念及策略，而針對不同時段需要達成的目標，資產也應該有不同的配置。

(四) 工作賺取主動收入，投資獲取被動收益，在一間公司工作而同時投資在公司的股票，是將你的主動及被動收益都押注在單一資產上，風險自然增加，所以工作應該專注，但投資應注重分散，不論對公司前景多正面和樂觀，都不能將所有資金都押下。

(五) 「投資」定義是放棄現值來換取未來更大價值，但未到目標前因不同原因而需要資金周轉的話，被迫提早套現投資，可能會導致資產貶值。所以要建立及維持應急錢，一般以每月日常支出的金額倍數為指標。

(六) 不適當的借貸會影響資產

長遠增值的表現，而高利息借貸更會將現有資產蠶食。所以如非必要，不應該透過信用卡透支等高利息借貸方法獲得資金。

(七) 平均成本法是簡單而有效的累積財富策略，一方面減少入市的風險，另一方面能夠將資金分散到更多不同投資選項中。但除了應用平均成本法在累積資產外，亦應該應用在分段套現上。

(八) 每位在職人士都要熟悉可享有的僱員福利，因充分把握公司福利能協助自己及家庭累積及保障財富，例如醫療計劃、公司股票供款計劃及退休金額外供款等。

(九) 在市場變化急速時，需要

嚴格執行重新平衡組合配置比例的策略。

除此之外，隨着年齡增長，亦應該為自己設定定期重新分配資產的計劃及時間表，而且不是針對單一資產，而是考慮整個組合。

(十) 今天社會充斥着不同形式的投資騙案，不論是專業人士或是一般小市民也會被騙，損失金額可以高達千萬，甚至以億元計算。所以做任何不熟悉但又感覺「着數」的投資決定前，必須和你信賴的朋友或是專業理財顧問商討。

(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk)