



2022年投资展望

蓄势待发 把握潜藏机遇

2021年12月

内容

简介	4
2022年资产类别及配置观点	6
• 已发展市场股票 • 北亚地区（日本除外）股票 • 南亚地区股票 • 固定收益及另类投资	
股票行业焦点	10
• 消费升级 - 中国仍处于「蜜月期」 • 亚洲科技业龙头 - 数码化和电动化 • 金融股 - 于中国金融资产实现资产多元化	
固定收益观点	14
• 通胀预期将是主导因素 • 中国政策成为市场焦点 • 行业观点	



简介

回顾2021年，各个市场走势分歧，极端情况时常出现。股票市场表现大相迳庭，已发展市场尤其是美国及欧洲大幅跑赢新兴市场。新兴市场之间的表现亦截然不同，各国表现存在巨大差异。市场亦在周期性价值及增长模式之间显著波动及轮转。

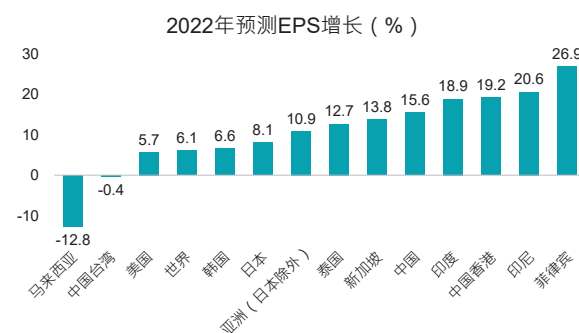
全球经济从孳息率曲线偏陡的V型复苏阶段，过渡至孳息率曲线趋平的周期中段扩张阶段。虽然美国国债的长期孳息率徘徊在一定区间内，但投资者的焦点却在平衡通胀率上升及实际孳息率下跌之间不断切换。

我们预计股市将在2022年继续波动，美国及欧洲似乎将持续受通胀问题困扰，但随着经济进入扩张周期后段，增长或会在第二季度开始放缓。我们预期随着央行政策由容忍短暂通胀转为压抑通胀，各国央行将在上半年采取偏向鹰派的立场。虽然预料需求将从商品转向服务，供应链瓶颈问题亦会开始纾缓，但通胀或会对工资增长、食品价格、能源成本，以及房屋价格带来结构性影响。尽管如此，货币政策收紧可能被创纪录的财政

刺激措施规模所抵销，如美国在全球经济增长放缓及通胀压力增加之际推出的基建法案，因此我们将看好具备稳健现金流及议价能力的优质增长型公司。

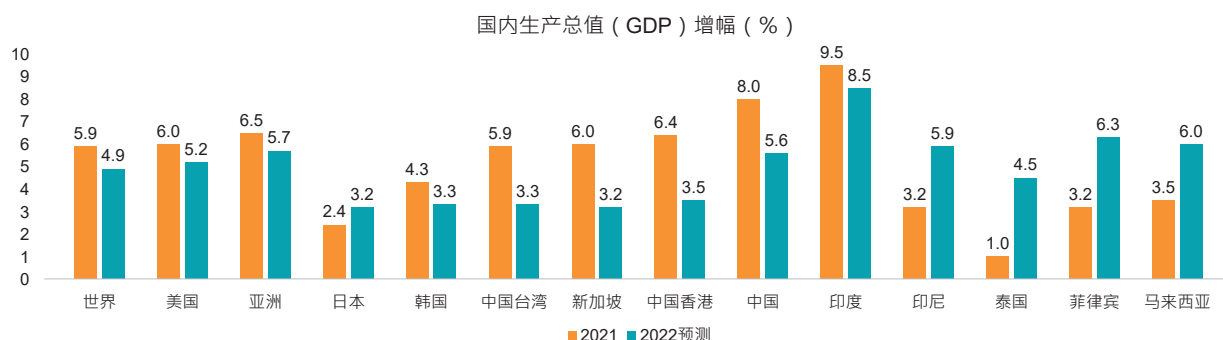
亚洲方面，虽然企业盈利增速逐步恢复正常，因此我们预计2022年市场仍会有一定波动。在经济增长放缓的情况下，亚洲（日本除外）区内的每股盈利（EPS）预计录得10.9%增长（图1）。同样，预测2022年的国内生产总值（GDP）将低于2021年，但仍维持理想的增长水平（图2）。

图1：亚洲（日本除外）的盈利增长较其他地区吸引



资料来源：FactSet，富瑞，截至2021年12月

图2

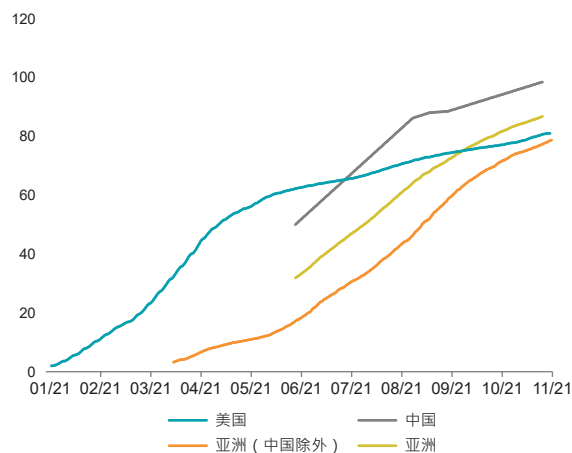


资料来源：国际货币基金组织预测值，世界经济展望，截至2021年10月

亚洲其中一项利好因素是区内疫情不断改善，包括东南亚及印度，两者经济曾因感染人数再度急升及实施间歇性严格封城措施而遭受重挫。随着这些市场的疫苗接种率持续上升（图3），当局将继续放宽严格的防疫措施，重新开放边境的机会相应增加。与2021年的情况相若，由于疫情风险仍然存在，我们将继续关注区内情况。我们认为，新型变种病毒、疫苗接种率及其有效性、疫苗接种意愿，以及边境管制措施均是经济从疫情中复苏的关键因素。

图3：亚洲的疫苗接种率不断上升

适合接种人口中已接种第一剂疫苗的比率 (%)



资料来源：Our World in Data, 司尔亚司数据信息，摩根士丹利研究



2022年资产类别及配置观点

图4：未来12个月的资产配置观点

股票		债券		另类投资	
美国	➡	美国国库	↓	房地产	➡
欧洲	↓	其他已发展市场政府债券	↓	黄金	➡
日本	↑	欧美投资等级	↓	基本金属	↓
北亚（日本除外）	↑	亚洲投资等级	➡	石油	↑
南亚	➡	欧美高收益债券	↓	现金	➡
其他新兴市场	↓	亚洲高收益债券	↑		
		新兴市场债券	➡		

↑ 增加持仓
➡ 维持不变
↓ 降低持仓

资料来源：惠理基金，截至2021年12月

已发展市场股票

美国股票

我们预计联储局立场会转趋鹰派，并在缩表结束后立即加息。通胀数据持续高企可能影响消费者及企业信心。企业盈利增长可能会较2021年大幅放缓，受高基数效应影响，盈利下跌周期可能于第二季度展开。鉴于上述因素，且由于估值仍然昂贵，我们预计市场或会在上半年出现调整。然而，随着中期选

举于2022年举行，美国总统拜登将更专注于实现充分就业及推动经济增长。我们预计整体流动性不会过度紧缩，美国市场将在下半年有较佳表现。

欧洲股票

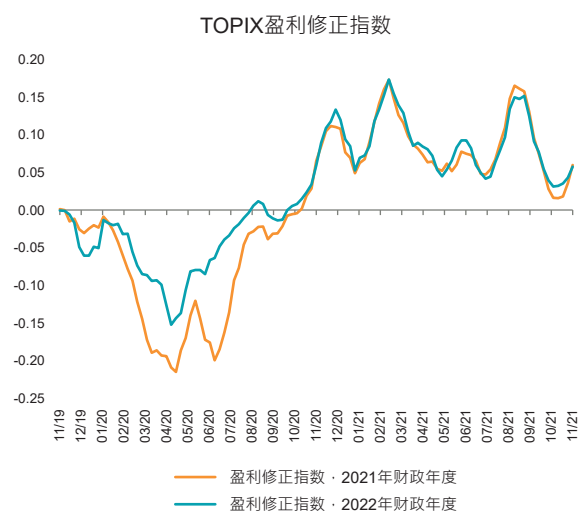
经历2021年强劲经济复苏后，假如没有额外的刺激措施，我们预计增长将显著放缓。随着新的变种新冠病毒Omicron出现，如我们近月所见，欧洲各国的封城及边境管制政策可能会截然不同，这情况将影响经济复苏。因此，我们认为盈利增长会放缓，预料公司将下调盈利预测。另一方面，欧洲央行在收紧政策方面会较联储局更有耐性，但汽油价格高企将进一步推高通胀。

日本股票

日本在2021年的经济复苏步伐明显落后于其他已发展市场。然而，价值约4,900亿美元的庞大经济刺激方案在11月通过，有望推动经济复苏，利好消费重拾增长及经济活动重启。不过，当地投资气氛仍然疲弱，需要时间恢复。

企业盈利可能会继续复苏，而我们认为日本将成为少数持续上调盈利预测的国家之一。连同正面的盈利修正（图5），加上受强劲企业基本面的支持下，估值相当吸引，日本市场的投资机遇继续多于其他亚太区国家。

图5：日本企业的正面盈利修正



北亚地区（日本除外）股票

中国

我们认为中国市场于明年将有更好的表现。自新冠疫情爆发以来，中国一直领先于经济周期，而且与西方国家相比将继续处于反周期。由于电力短缺及商品价格高企的问题开始缓和，市场对滞胀的忧虑已大致消除。此外，当局已开始推出针对性宽松政策，信贷供应逐渐增加。

我们预计中国经济将在第二季度触底，并会推出更多刺激经济增长的政策。预计企业盈利亦会在高基数效应下于第一季度触底，而公司将在第一季度的业绩期后开始上调盈利预测。

虽然我们预期监管方面的影响或将会持续，但我们认为它不会如2021年般惊动市场。我们亦留意到中美关系逐渐改善，中国似乎将为实现能源及科技自主的目标而继续投资。我们认为中国A股将直接受惠于中国经济复苏，因为该市场中受惠于针对性措施的行业之比重偏高。此外，国内投资气氛一般会较国外投资气氛更早出现改善。至于中国离岸股市方面，其表现亦受吸引的估值支持（图6）。

图6：中国离岸股市估值变得更为吸引



中国香港地区

中国香港经济逐步改善，但复苏步伐将取决于恢复通关的时间。我们发现部分聚焦于本地市场的公司估值吸引，预期它们将受惠于中国香港逐渐通关。然而，我们预计，由于中国香港将继续受外围因素影响，包括新型变种病毒在全球蔓延及中美关系的后续影响，本港市场将会持续波动。

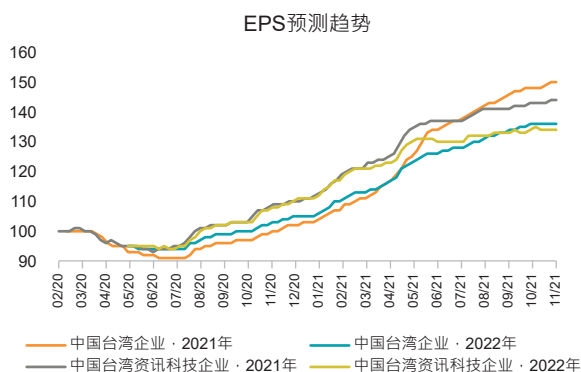
韩国

我们注意到一些可能增加韩国市场不确定性的事件，包括2022年3月的总统大选及韩国央行在加息周期的政策方向。韩国是首个调高利率的亚洲国家，自2021年8月起已两度加息。我们预计，经过令人失望的2021年后，盈利增长会维持温和。记忆体晶片周期的不确定性可能加剧负面情绪，而美元走强对于韩圉或不是一个好的先兆。在这些不确定因素转趋明朗前，海外资本将需要时间才会再次流入韩国市场。

中国台湾地区

虽然出口及新订单的增长将较2021年放缓，但由于供应链瓶颈至少会在2022年上半年持续，我们认为上游科技硬件行业将继续具备强劲的定价能力，需求亦会持续增长。中国台湾企业的盈利水平仍然是亚洲区内最高，特别是科技业。由于高基数效应及早前所预测的需求将会见顶，2022年每股盈利增长预测为负增长，但企业业绩指引维持乐观，2022年的盈利预测亦有所上调（图7）。这是由于市场继续注意到强劲的需求至少将延续至第一季度，因而推迟需求见顶的预测时间。在目前的全球宏观经济环境下，中国台湾企业的估值亦算合理，优质企业将广受投资者青睐。

图7：中国台湾企业盈利增长保持上升趋势



资料来源：I/B/E/S，截至2021年11月

南亚地区股票

东盟

随着东南亚经济活动将逐步回复至疫情前水平，在重启经济下，我们预计东盟市场的表现会后来居上。东盟的通胀情况继续滞后于西方市场，因此大部分央行将对加息保持耐性。然而，美元走强及全球流动性收紧并不利好东盟国家的货币走势。在东盟各国之中，我们预计印尼及新加坡将有亮眼表现。

印尼

受惠于强劲的资源出口增长，如棕榈油、橡胶及镍。新成立的印尼电池公司（IBC）带动当地采矿及能源业发展，特别是作为电动车电池的主要材料镍，为当地经济创造附加值。由于印尼拥有的镍存量为全球最高，IBC将增加印尼的采矿产能，并提高全球市场份额。与此同时，互联网及电商业的发展亦会推动消费者支出。

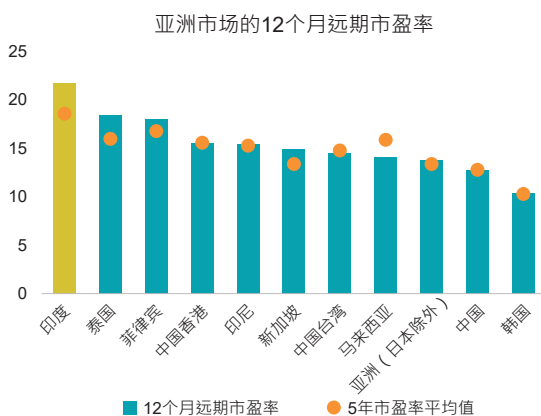
新加坡

同样正在迈向数码转型，我们认为新加坡的经济将在重启后继续增长。我们亦注意到新加坡银行领域的投资机遇，当地银行往往能从全球的加息环境中受惠。

印度

由于疫情有所改善及疫苗接种率上升，印度股市在2021年回升。印度全国各地的经济活动复苏，公共开支及出口量双双增加。受基建方面的公共资本支出带动，我们预计印度经济将持续复苏，最终带动私人资本支出增加，利好建筑业。数码化等长期增长引擎将令资讯科技及制药业等主要行业获益。虽然印度处于长期牛市，新经济行业持续扩张，而且仍然处于盈利上升周期，但我们对该市场维持谨慎，因为印度股票的估值与亚洲其他地区相比正处于极高水平（图8）。

图8：印度股票估值比亚洲其他地区股市相对昂贵



资料来源：彭博，截至2021年11月

其他新兴市场股票

受疫苗接种率持续偏低及变种病毒Omicron蔓延的影响，东欧、中东与非洲及拉丁美洲面临更高风险。此外，由于供应持续上升但需求正在减弱，除石油以外，预期周期性大宗商品的价格将会下跌，为这些国家带来更少支持。除上述不利因素外，在美元走强及全球流动性收紧的环境下，我们预计这些地区的表现将备受挑战。

固定收益及另类投资

已发展市场债券

我们预计，美国及欧洲将持续受通胀及经济增长放缓而困扰。由于市场预期联储局及欧洲央行会采取更为鹰派的立场来压制通胀，该等地区的孳息曲线或会上移。面对市场对于经济增长的忧虑，「熊市趋平」的情况将会持续，导致较长期的实际收益率维持在负值。我们预计政府债券的回报将欠缺吸引。投资等级及高收益债券的信贷息差变得狭窄，但随着经济增长开始放缓及盈利预测开始下调，信贷息差或会扩阔。

亚洲投资等级债券

信贷息差仍然较美国的投资等级债券吸引。然而，孳息率曲线上移，加上联储局立场趋向鹰派，我们对此资产类别维持中性观点，并对存续期持审慎取态。

亚洲高收益债券

2021年亚洲高收益债券走势非常波动，主要受到市场对中国房地产业的忧虑所影响，此资产类别在2022年有望提供理想的投资机遇。中国高收益债券与其他亚洲高收益债券之间的信贷息差亦出现差距，特别是东南亚地区。由于我们预计中国经济或会在第二季度见底，继而推出更多刺激措施，因此预料差距将会收窄。与亚洲其他地区相比，中国高收益债券的估值处于历史性的极低水平。

另类投资

随着需求减弱及供应增加，石油以外的周期性商品价格预计将会下跌。另一方面，由于石油输出国组织有强烈动机在产量紧张的情况下令油价维持高企，油价或会受到支持。此外，鉴于过去数年用于石油开采的资本支出偏低，或会导致供应难以强劲反弹。与此同时，黄金的表现可能因利率提高而受压。不过，黄金仍然是对冲地缘政治不确定性的理想资产，通常能受惠于宽松的财政政策。

股票行业焦点

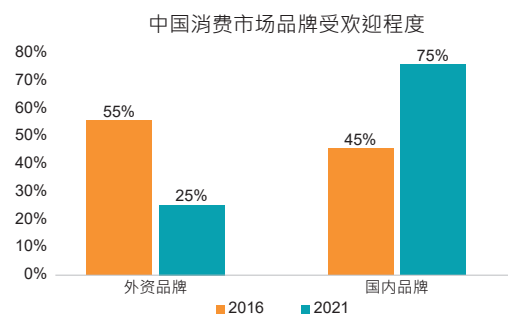
消费升级-中国仍处于「蜜月期」

由于中国通过提前实现国内消费的目标来支持经济可更持续地发展，我们依然看好中国的消费升级趋势。根据目前的政府目标，中国有望收窄乡村及城市地区之间的收入差距，并在2035年前达成75%的城镇化比率，相当于先进经济体的水平。随着超过5亿的农村人口的收入持续上升，加上中央不断推进城镇化，人均收入及中产阶级不断扩张，并带动国内消费升级。



我们将继续寻找受惠于消费升级的公司，特别是那些有能力打造优质品牌的国内企业。建立优质国内品牌尤其重要，随着中国Z世代（1997年至2010年代初期出生）更偏好国产品牌（图9），在消费升级的大趋势下，可更进一步加强内需企业的定价权。由于优质消费品牌的产品更加创新或质素较高，较能提高价格，并扩大利润上行空间。这些优质品牌公司在白酒及体育用品行业中具有明显优势。

图9：国际及中国国内品牌的受欢迎程度



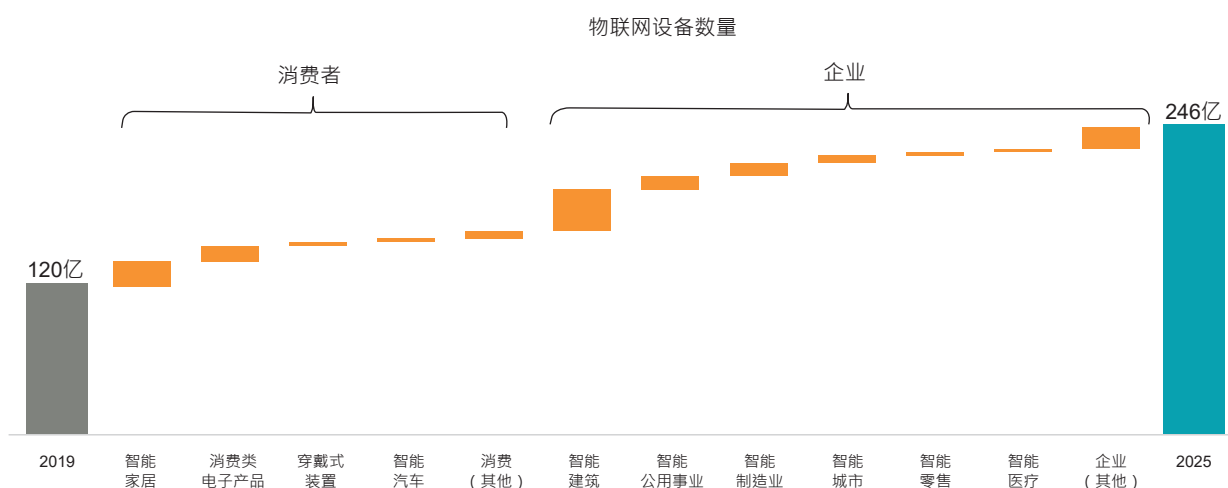
资料来源：百度，中金公司研究

亚洲科技业龙头 - 数码化及电动化

受惠于日常应用中实现数码化及采用先进及辅助科技的需求所推动，科技业继续提供长远投资机遇。5G通讯网络的推出带动科技进一步发展，更同时推动云基础设施和物联网（IoT）领域的快速发展。2025年，以5G为基础的物联网设备数量预计也将从120亿增加一倍至约250亿（图10）。



图10：2025年全球物联网设备数量增加超过120亿部



资料来源：全球移动通讯系统协会智库，截至2020年3月

我们在此数码化趋势中观察到一个结构性增长周期。例如，随着公司在商业模式中投资和部署人工智能（AI），全球人工智能市场预计到2025年将达到1710亿美元，年复合增长率达35%¹。同时，预计2028年物联网设备市场规模将增至1万8千5百亿美元，年复合增长率达25.4%²。

亚洲有望从这个迅速增长的市场中受惠。一方面，亚洲是高速运算（HPC）的市场龙头，高速运算是指进行大规模计算以解决复杂问题的能力。若同时结合人工智能、机器可作出更好及更明智的决定。与其他地区相比，2023年亚洲的高速运算销售规模将会是全球销售规模的两倍³。

亚洲亦是领先晶圆代工公司及集成电路（IC）设计公司的所在地，这些公司主要生产、设计或供应物联网设备和其他应用设施的主要零件。单单在2021年，亚洲占全球半导体销售额约70.1%，而2001年的相关数字为52.5%⁴。晶圆代工产能方面，亚洲在2019年及2020年分别占全球晶圆代工产能的72%及89%，所有10纳米以下的先进逻辑晶片产能均位于中国台湾地区及韩国（图11）。由于竞争有限及先进逻辑晶片产能的需求急升，我们预计高端半导体的供应紧张情况会在中短期内持续，意味将继续带来价格上涨空间。

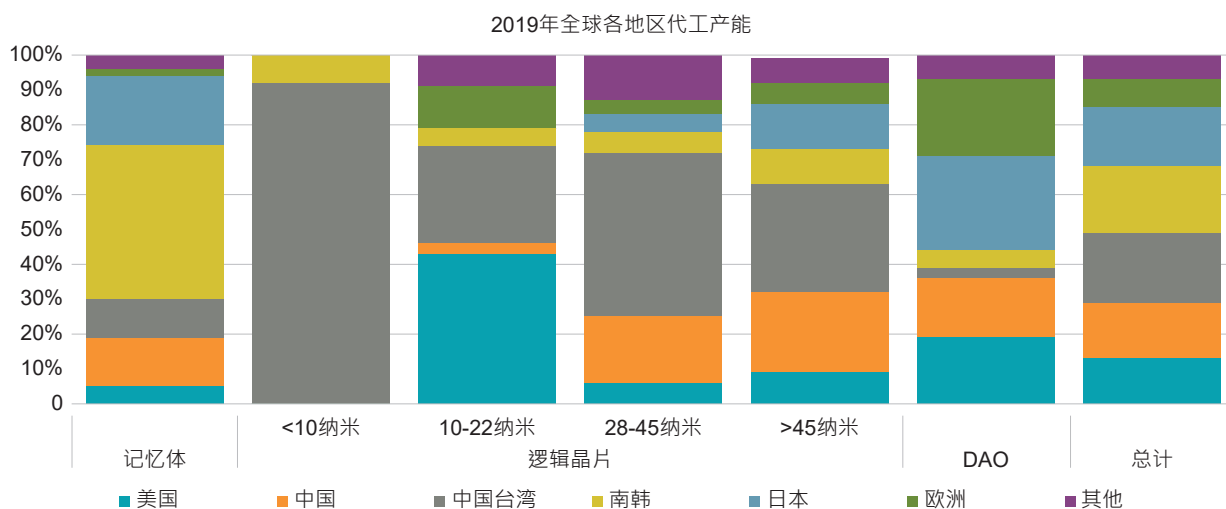
¹ 美国商业资讯，截至2021年8月

² 财富商业洞察，截至2021年9月

³ 台积电，Intel，惠理基金预测，截至2021年10月

⁴ 美银环球研究，世界半导体贸易统计，截至2021年10月

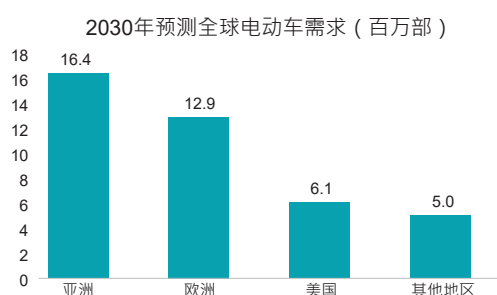
图11：亚洲在晶圆代工产能方面领先



除数码化以外，日常应用的电动化亦是大趋势。

这对于电动车市场尤其如此，该板块主要受全球不同经济体的碳中和目标推动。纵观全球，由于对气候变化的意识增强，加上补贴和退税政策，亚洲对电动车的需求预计在全球市场位居首位（图12）。亚洲的电动车电池供应商亦有望受惠于此不断增加的需求。仅在亚洲区内，亚洲约占电动车电池市场逾80%⁵。

图12：亚洲的电动车需求全球最高

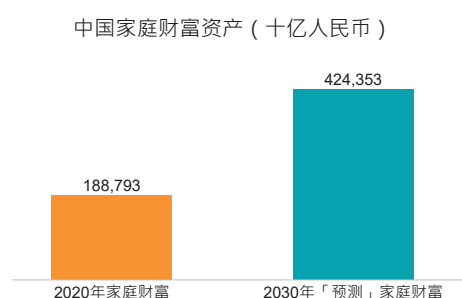


随着各行业有更多消费者及企业采用先进科技，我们认为一直推动数码转型的亚洲科技业龙头拥有庞大增长空间。

金融股 - 中国金融资产配置日益多元化

我们继续看好在中国提供财富管理服务的公司。由于财富管理领域正处于发展初期，当中蕴含庞大机遇。家庭金融资产预计在2030年将从2020年的188万亿人民币上升至424万亿人民币以上（图13），而家庭金融资产持续增长将利好财富管理板块。

图13：中国家庭财富不断增长，利好财富管理行业



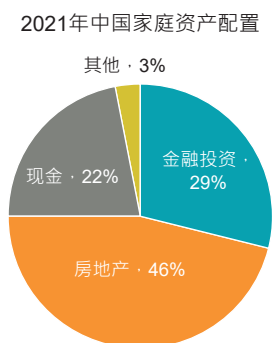
「预测」— 摩根士丹利研究数据预测，截至2021年10月

资料来源：司尔亚司数据信息，万得，中国央行，上海证券交易所，信托协会，中国银行业协会，中国证券投资基金业协会，中国银保监会，摩根士丹利研究

⁵ 美银环球研究2021

由于大部份中国家庭资产集中于房地产，其次是现金（图14），随着投资者需要从房地产分散投资到金融资产，意味资产及财富管理行业的增长空间相当庞大。

图14：中国家庭资产继续由房地产主导，但预计会转移至渗透率偏低的金融投资



资料来源：汇丰研究，惠理基金，截至2021年12月

举例而言，最近的政策转变促使越来越多投资者从投资气氛欠佳的房地产行业分散至金融产品。鉴于政府设下社会繁荣目标，房地产市场的监管措施开始收紧，以确保民众负担得起住屋，并防止资源过度配置于房地产行业。

这些监管措施包括通过收紧发展商的融资渠道及住屋按揭贷款，以压抑房地产价格。例如，「三道红线」政策旨在控制发展商的债务规模。随着大部分发展商降低杠杆比率，预期中国房地产开发商将采取较温和的扩张计划，因为一系列控制楼价升温的措施压缩了其利润空间。其他措施包括要求国内银行限制发展商未偿还房地产贷款及总贷款之间的比例，以及为住屋按揭贷款的比例设立上限。政府亦为二次置业设下较高的按揭贷款利率，此举将进一步打击投机情况，预计上述所有措施将减低房地产市场的需求和供应。

此外，约70%的城市民众已拥有首间住宅，而随着政府打击房地产的投机行为，可能导致家庭资产转移至财富管理市场，利好投资产品的庞大需求增长，尤其是基金。

基于这些因素，预计约有170万亿人民币的家庭资产，将于2030年前流入财富管理市场⁶，有望推动资产和财富管理行业的收入增加三倍以上。

在不同主要财富管理产品中，我们预计基金将成为主要获益领域。在2021年经济增长放缓的环境下，基金行业录得33%的稳健增长。在未来几年，我们看好财富管理行业将获得大量的资金流入，从而产生更多的手续费收入，并将成为金融行业的主要盈利增长引擎。

⁶ CEIC，万得，中国央行，上海证券交易所，中国信托业协会，中国银行业协会，中国证券投资基金业协会，中国银保监会，摩根士丹利研究，截至2021年10月

固定收益观点

通胀预期将是主导因素

随着财政刺激措施和低基数效应逐渐减退，经济增长在2021年下半年进一步恢复正常。然而，由于供应链持续受限及能源价格高企，全球通胀依然是主导2022年市场走势的主题。美国疫苗接种率上升所释放的积压需求与潜在工资增长或会加剧通胀忧虑。我们预计供应链问题可望在2022年解决，这将会纾缓部分通胀压力。

然而，新出现的变种新冠病毒可能为经济增长复苏增添不确定性。因此，市场很大机会维持对联储局循序渐进加息的预期。现时，美国十年期国债孳息率约为1.5%，预期在2021年底之前仍有窄幅上升空间，但我们认为其幅度将远低于2021年3月时的极端走势。尽管美国财政状况收紧，但由于全球流动性充裕，加上负收益债券的规模庞大，达11.7万亿美元，投资者将持续寻求收益更高的资产。

中国政策成为市场焦点

中国的政策调整是2021年下半年市场波动的主要因素。随着政府将控制金融风险 and 杠杆列为首要任务，信贷增长将持续低迷。不过，我们预期信贷收缩快将见底，未来几个季度将出现轻微反弹。经济增长势头放缓及中国人民银行希望维持流动性的目标，应会限制十年期中国国债孳息率（现时为2.9%）大幅上升的空间。此外，海外资金持续流入在岸债券市场和强劲的出口贸易，应能缓和人民币的周期性风险，并有助稳定亚洲美元债券市场的表现。

人行近期的表态淡化了市场对通胀的忧虑，并利用其他货币措施来维持流动性稳定的做法，也降低了进一步下调存款准备金率（「降准」）的预期。特别是在房地产行业方面，随着更多土地流拍和房地产销售下降，人行在多个城市引导银行恢复发放房地产按揭贷款，以确保该行业的健康发展。明年可能在全国范围内推出的房产税或会影响市场气氛。总括而言，我们认为政府会维持紧缩立场，但也会进行微调，以避免恒大危机波及其他行业和引发任何系统性风险。

由于政策和特殊风险将很可能继续存在，我们在**2022年**仍然会聚焦信贷素质。随着新冠疫情威胁的减退，亚洲经济复苏未受影响。由于持续上涨的美国国债孳息率仍然对亚洲投资等级债券构成压力，尤其是在信贷息差偏窄的情况下，因此我们更偏好存续期较短的债券。中国高收益债券的息差较过去五年平均值高约4个标准差，反映定价已纳入许多政策风险和行业整合因素。通过我们的主动管理及由下而上的投资方针，我们专注于寻找长期「存活者」、目前估值吸引且基本面稳健的债券。我们相信在新兴市场中，这类债券的价值具吸引力。由于中国房地产行业正经历整合和杠杆控制，这应有助巩固其长远信贷情况。

行业观点

中国在岸债券

人行于今年7月初及12月降准，加剧了市场对中国经济下滑的忧虑。此外，对房地产和地方政府融资工具的监管尚未放松。我们认为，人行在进一步降准时会更为审慎，货币政策可能只聚焦于边际宽松。尽管如此，在经济增长放缓的情况下，我们不能完全排除再次降准的可能性。

美国国债孳息率上升正影响中国债券市场的表现。然而，我们认为这影响市场气氛多于实际资金流。尽管中美债券孳息率差距缩窄至145个基点（2021年初时曾超过200个基点），但流入中国债券市场的海外资金有望维持稳健。我们预计第四季度政府将发行更多债券，但会给市场消化。因此，仅凭这因素应可减缓债券孳息率的上行压力。

在岸企业信用债券发行量与去年同期相约，而由于2018年4月开始实施新资产管理规定，金融债券的发行量大幅减少。该规定要求所有理财产品的价值须依市场公允价值法而非摊销成本法计算，继而影响需求。此走势应会持续到年底，在岸企业债券的孳息率曲线应可保持稳定。

亚洲投资等级债券

华融获政府救助，中国投资等级债券息差在**2021年**第二季度收窄。一众国有企业对华融注资500亿人民币和出售500亿人民币资产的计划应能缓和部分忧虑情绪。在中国以外，印尼的信贷规模加速扩张，为宏观经济发展提供支持，大宗商品价格上涨也带来助力，收窄印尼的经常帐赤字规模。尽管联储局立场偏鹰，但这些因素为印尼盾提供支持。另一方面，印度的主权信用评级下调风险降低亦是另一大亮点。

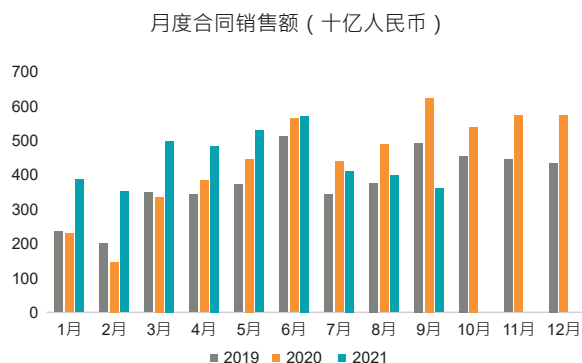
总括而言，美国国债孳息率上涨和中美贸易关系紧张仍是主要忧虑。提前再融资可能会增加债券发行量，但这应该会被市场充份消化。我们认为，在利率波动和新兴市场资金外流的情况下，亚洲投资等级债券的信贷息差可能会开始扩阔。

中国房地产

「三道红线」政策收紧发展商的融资渠道，同时集中卖地政策导致地价居高不下，令土地流拍增加。第四季度整体房地产销售可能更趋疲弱，一线以外城市的楼价也可能持续低迷。这些因素均可能促使当局推行一些边际宽松政策，但我们认为推出广泛的宽松政策机会不大。尽管如此，我们认为从长线来看，人口规模持续扩大的城市，在刚性需求下将可支持房地产销售增长。

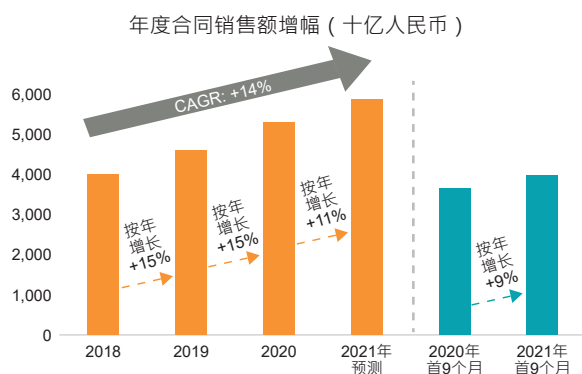
由于整体政策趋紧、较少楼盘推出，以及恒大危机削弱市场气氛，在我们追踪的28间中国发展商中，第三季度合同销售额增长幅度按年下降约20%（图15及16）。大部分发展商已实现全年销售目标约70%，预计未来几个季度会推出更多楼盘。我们相信，在房地产按揭小幅放松和具有充足的可供销售货源来支持销售的条件下，本年度销售目标有机会实现，这也是产生现金流的重要来源。

图15：月度合同销售额



资料来源：28间中国上市发展商的公司数据，截至2021年9月

图16：2021年首9个月合同销售额按年增长9%



资料来源：28间中国上市发展商的公司数据，截至2021年9月

除了恒大危机，花样年10月初的违约事件也连带损害市场气氛。投资者担忧出现更多违约事件，特别是小型发展商或依赖离岸债券市场融资的发展商。假如债券市场持续关闭，部分发展商可能会为再融资而选择债务交换，或通过出售离岸资产来筹集资金。我们认为，现时此行业的价格已经反映了大部分下行风险和无政策放松的预期。

随着信贷差异化持续，我们专注于寻找长期「存活者」、但目前估值吸引且基本面稳健的债券。我们亦偏好于年底前短期再融资需求较低的发展商。估计于我们投资领域所覆盖的发展商于2022年第一季度的美元债券再融资需求为90亿美元，人民币债券融资需求为80亿美元，再融资压力仍重。

中期而言，我们更专注于挑选土地储备质素较好、销售执行能力强、现金回收率健康、资产负债表外负债较少的发展商。

澳门博彩债券

澳门博彩债券受中国高收益债券市场情绪疲弱、复苏速度未如预期，以及监管不确定性的影响。长线来看，尽管博彩特许权不续期的风险低，但政府的干预程度亦会对行业前景产生另一层影响。大部分博彩公司均保持足够的流动性缓冲，应可避免债券价格和信用评级出现重大调整。

大宗商品债券

2021年至今，金属和采矿业高收益债券的总回报不俗。进入2022年，环球大宗商品需求将维持强劲。美国和欧洲的财政刺激方案以及中国于第四季度对基础设施投资的推动应会刺激需求。这会提高大宗商品企业的EBITDA，并助其建立流动性缓冲。我们留意到，短期内出现巨大的供需失衡的机会较微，除非中国在基础建设和房地产等的投资增长持续放缓，超出预期。

主权高收益债券

由于巴基斯坦与国际货币基金组织仍在商讨该国征收税项及提高电费的条件，对于其获得国际货币基金组织提供的10亿美元资金存在不确定性。投资者亦对斯里兰卡外汇储备的急剧缩减感到忧虑。近期有消息指，斯里兰卡正与阿曼和卡塔尔展开磋商，希望分别从两国获得36亿美元和10亿美元的石油信贷额度。对斯里兰卡而言，我们认为信贷状况仍有变数，该国在未来18个月内管理短期债务的能力亦令人存疑。

关于惠理基金

惠理是亚洲领先的独立资产管理公司，旨在提供国际级的投资服务及产品。自一九九三年成立以来，惠理于亚洲以及环球市场一直坚持奉行价值投资策略。惠理集团于二零零七年十一月成为首家于香港联合交易所（股份代号：806 HK）主板上市的资产管理公司。惠理集团总部位于香港，在上海、深圳、吉隆坡、新加坡及伦敦均设有办事处，在北京亦设立联络处。惠理的投资策略覆盖股票、固定收益、多元资产、另类投资、房地产及量化投资，服务亚太区、欧洲以及美国等地的机构及个人投资者。更多有关集团资讯，请浏览网站 www.valuepartners-group.com。

本文提供之意见纯属惠理基金管理香港有限公司（「惠理」）之观点，会因市场及其他情况而改变。以上资料并不构成任何投资建议，亦不应视作投资决策之依据。所有资料是搜集自被认为是可靠的来源，但惠理不保证资料的准确性。本文包含之部分陈述可能被视为前瞻性陈述，此等陈述不保证任何将来表现，实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。

投资涉及风险，基金单位价格可升亦可跌，基金过往业绩并不表示将来的回报。投资者应参阅有关基金之解释备忘录，以了解基金详情及风险因素，投资者应特别注意投资新兴市场涉及之风险。在决定认购基金之前，投资者应征询财务顾问之意见。如果选择不征询财务顾问之意见，则应考虑该基金产品是否合适。

本文并未经证监会审阅。刊发人：惠理基金管理香港有限公司。

关注我们



香港总部：惠理集团有限公司

香港中环皇后大道中99号
中环中心43楼

电话：+852 2143 0688
传真：(852) 2564 8487
电邮：investservices@vp.com.hk

新加坡办事处： Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.

9 Raffles Place, #13-04,
Republic Plaza,
Singapore 048619

电话：+65 6718 0380
电邮：vpams@valuepartners.com.sg

马来西亚办事处： Value Partners Asset Management Malaysia Sdn Bhd

Level 28, Integra Tower The Intermark,
348 Jalan Tun Razak,
50400 Kuala Lumpur, Malaysia

电话：+60 3 2775 7688
电邮：vpmy-enquiry@valuepartners-group.com

上海办事处： 惠理海外投资基金管理(上海)有限公司

中国上海市浦东新区花园石桥路33号
花旗集团大厦701室
邮编：200120

电话：+86 21 3818 6888
传真：+86 21 6841 0030

惠理投资管理(上海)有限公司

中国上海市浦东新区花园石桥路33号
花旗集团大厦702室
邮编：200120

电话：+86 21 3818 6888
传真：+86 21 6841 0030

伦敦办事处： Value Partners (UK) Limited

16 Berkeley Street,
London W1J 8DZ,
United Kingdom

电话：+44 20 3907 3870
电邮：vpuk-sales@valuepartners-group.com