

# 季度觀點透視

2021年第二季亞洲版

摩根資產管理的最新一期《**季度觀點透視**》已經面世。本刊將探討《**環球市場縱覽**》的重要主題，提供切合時勢的經濟與投資洞察分析。

## 本季主題

1. 建立韌性抵禦債息上升及通脹憂慮
2. 讓股市百花齊放
3. 固定收益：管理通脹風險
4. 將ESG融入投資組合構建流程

## 策略師

Tai Hui  
常務董事  
亞太區首席市場策略師

Kerry Craig, CFA  
執行董事  
環球市場策略師

Agnes Lin  
執行董事  
環球市場策略師

Dr. Jasslyn Yeo, CFA  
執行董事  
環球市場策略師

Chaoping Zhu, CFA  
執行董事  
環球市場策略師

Marcella Chow  
副總裁  
環球市場策略師

Ian Hui  
副總裁  
環球市場策略師

Shogo Maekawa  
副總裁  
環球市場策略師



### 建立韌性抵禦債息上升及通脹憂慮

環球固定收益：通脹預期 — 《環球市場縱覽》第55頁

通脹上升環境下的各資產類別回報 — 《環球市場縱覽》第67頁

環球股票：邊際利潤 — 《環球市場縱覽》第34頁

#### 概覽

- 隨著環球經濟逐步走出新冠肺炎疫情帶來的陰霾，加上美國推出大規模財政刺激政策，投資者正為迎接通脹升溫作好準備。各國央行亦可能維持貨幣寬鬆措施，以進一步支撐經濟復甦。
- 我們預期美國國庫券孳息率將於未來12至24個月內逐步正常化。這是由兩方面的因素同時推動：實質孳息率隨經濟復甦而上升，以及通脹達到聯儲局目標。
- 在當前的經濟週期階段，債券孳息率上升與增長加強的情況相符，這環境應利好股票。固定收益投資則可能會變得更具挑戰性，因存續期風險可導致債券價格下跌。

#### 投資啟示

- 根據過往經驗，當孳息率由低位上升時，股票會為投資者帶來正回報。儘管未來數月可能出現波動，但市場調整正是投資者在投資組合中建立股票配置的機會。
- 就固定收益而言，鑑於信貸息差收窄，票息可能會成為重要緩衝，有助抵禦孳息率上升帶來的價格風險。未來數月，低孳息率的成熟市場政府債券及投資級別企業債券仍會面臨挑戰。
- 短期高收益企業債券及新興市場債券可繼續為投資組合帶來一定程度的多元化效益。投資者亦可以考慮另類資產（房地產、基建、運輸），從中發掘收益機會，並藉此將配置分散至與股票及風險資產相關系數較低的投資。

### 讓股市百花齊放

美國：利率及股票表現 — 《環球市場縱覽》第49頁

環球股票：估值 — 《環球市場縱覽》第35頁

亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期 — 《環球市場縱覽》第38頁

#### 概覽

- 去年的股市復甦集中在若干市場或行業，例如美國和東北亞市場，以及科技和健康護理股。
- 孳息率上升的環境，加上經濟走出新冠肺炎疫情實現更全面復甦，應有助擴大企業盈利復甦的範圍。2020年表現落後的股票可望迎頭趕上。
- 長期結構性增長主題例如新興市場消費開支增加、中國科技升級及各國更重視減少碳排放，都是策略性股票配置的基石。

#### 投資啟示

- 金融與銀行、物料、工業及能源等週期性行業股票，往往會在孳息率上升環境下跑贏基準指數。這些行業亦將受惠於環球經濟復甦。
- 由於指數的構成，週期股回升應會利好2020年表現落後的地區，包括歐洲、東協及新興市場（除亞洲）。
- 儘管中國、美國及科技股普遍被視作長期策略性股票配置的核心，在未來12個月，投資者應考慮將配置分散至更多不同行業和地區，從而更全面把握環球經濟復甦的機會。

### 固定收益：管理通脹風險

環球固定收益：孳息率及存續期 — 《環球市場縱覽》第51頁

環球固定收益：估值 — 《環球市場縱覽》第53頁

環球固定收益：孳息率及風險 — 《環球市場縱覽》第58頁

#### 概覽

- 因應新冠肺炎疫情而實施的貨幣及財政政策取得成效，為債券投資者帶來多年未見的確實風險：通脹升高。
- 核心政府債券孳息率由低位上升，限制了短期持有這些資產的吸引力，但這些資產仍是分散投資組合配置的主要來源。信貸及新興市場債券仍是收益投資選擇。
- 投資者可考慮對固定收益資產採取動態配置，靈活應對債券市場的不確定性。

#### 投資啟示

- 傳統上，通脹上升不利於債券投資者，而孳息率上升也限制了短期內持有長期固定收益資產的吸引力。
- 由於難以確定通脹威脅將持續多久，而核心政府債券孳息率上升的速度和幅度也無法預計，投資者應採取動態方式投資債券市場，以便靈活調整不同固定收益類別的配置。
- 配置於短期資產可減輕通脹風險的影響，也讓投資者可於孳息率上升導致估值變得更具吸引力時進行再投資。
- 孳息率上升將可能一波接一波，但最終將達到再次對投資組合收益及多元化配置具吸引力的水平。

### 將ESG融入投資組合構建流程

可持續投資策略 — 《環球市場縱覽》第77頁

可持續投資表現及市場規模 — 《環球市場縱覽》第78頁

排放目標及環球能源組合 — 《環球市場縱覽》第79頁

#### 概覽

- 愈來愈多投資者將環境、社會及管治（ESG）因素融入其投資組合構建流程。當中包括氣候變化等可持續發展議題，以及在政治和經濟方面都備受矚目的社會不平等問題。
- 根據世界銀行數據，承諾在本世紀中葉實現淨零排放的經濟體佔亞洲2019年本地生產總值的77%，相當於2019年人口的46%。這是一個重大的市場轉變，將塑造該地區的投資格局。歐洲無疑仍是ESG投資的領導者。不過，亞洲亦正飛速發展，2020年可持續投資基金的淨資金流入接近80億美元，約為2019年的10倍。

#### 投資啟示

- 以認真對待ESG的公司為投資重點，通常意味著投資於較優質的企業，它們會採取長遠目光，執行有利於環境及社會的投資決策，並考慮企業管治因素。
- 儘管可持續投資開始大行其道，相關政策和優先重點仍在不斷變化，以致投資者的採納程度不一。深入了解ESG目標是提供適當投資方案的關鍵。
- 未來數年，隨著資產管理規模擴大，ESG投資可能會成為更重要的動力。我們預期，ESG指標將愈來愈普遍被納入資產管理公司的投資流程中，不僅作為風險衡量指標，亦會用作衡量投資的回報潛力。我們認為資本市場仍存在錯誤定價，因此長線投資者仍有超額回報空間。

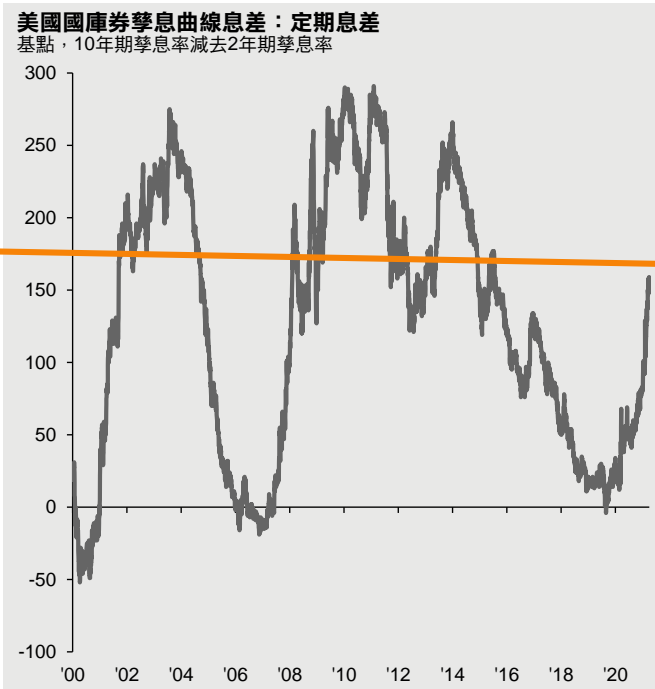
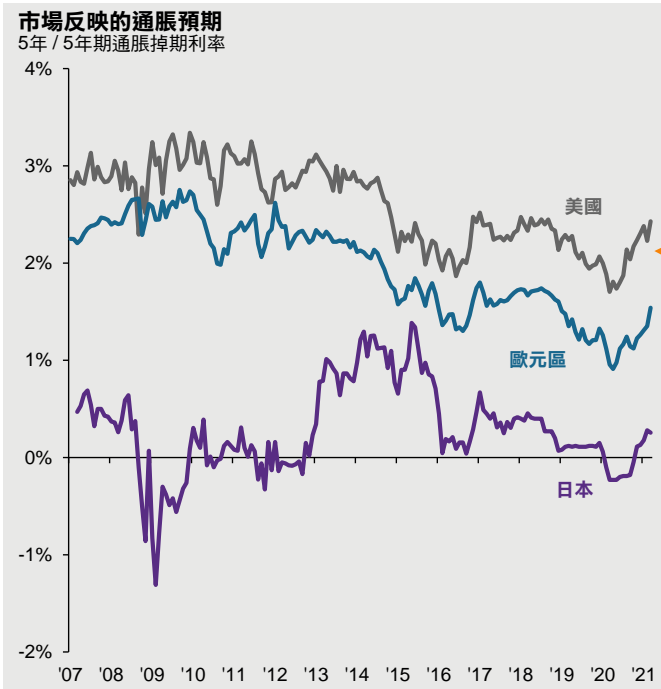
# 建立韌性抵禦債息上升及通脹憂慮

## 概覽

- 隨著環球經濟逐步走出新冠肺炎疫情帶來的陰霾，加上美國推出大規模財政刺激政策，投資者正為迎接通脹升溫作好準備。各國央行亦可能維持貨幣寬鬆措施，以進一步支撐經濟復甦。
- 我們預期美國國庫券孳息率將於未來12至24個月內逐步正常化。這是由兩方面的因素同時推動：實質孳息率隨經濟復甦而上升，以及通脹達到聯儲局目標。
- 在當前的經濟週期階段，債券孳息率上升與增長加強的情況相符，這環境應利好股票。固定收益投資則可能會變得更具挑戰性，因存續期風險可導致債券價格下跌。

## 投資啟示

- 根據過往經驗，當孳息率由低位上升時，股票會為投資者帶來正回報。儘管未來數月可能出現波動，但市場調整正是投資者在投資組合中建立股票配置的機會。
- 就固定收益而言，鑑於信貸息差收窄，票息可能會成為重要緩衝，有助抵禦孳息率上升帶來的價格風險。未來數月，低孳息率的成熟市場政府債券及投資級別企業債券仍會面臨挑戰。
- 短期高收益企業債券及新興市場債券可繼續為投資組合帶來一定程度的多元化效益。投資者亦可以考慮另類資產（房地產、基建、運輸），從中發掘收益機會，並藉此將配置分散至與股票及風險資產相關系數較低的投資。



經濟增長好轉推高通脹預期

隨著疫苗接種計劃的推進，加上財政措施具支持作用，美國的經濟前景正在改善。

- 美國計劃在今年夏季之前為約一半人口接種疫苗。這應會推動經濟（尤其是服務業）活動重啟及提振增長。總值1.9萬億美元的財政刺激方案，亦將加強復甦動能。
- 上述兩項因素的結合，令投資者更加關注通脹上升的可能性。儘管聯儲局繼續承諾維持貨幣寬鬆政策，但市場懷疑情緒加劇，推高美國國庫券孳息率，促使孳息曲線變得陡峭。
- 雖然環球經濟前景正在改善，但如果某些地區的疫苗接種進度落後，美國及中國2021年的本地生產總值增長將脫穎而出。

資料來源：摩根資產管理；（左圖）彭博財經社；（右圖）FactSet，美國聯儲局。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。

- 左圖顯示美國、歐元區及日本長期通脹的市場預期。
- 右圖顯示2年期與10年期美國國庫券孳息率之間的差距。息差擴闊或孳息曲線變陡，表示市場預期長期增長走強或通脹升高。目前，聯儲局維持低利率的承諾，亦支持短期債券孳息率處於接近零水平。

通脹上升環境下的各資產類別回報

亞洲版（香港） | 67

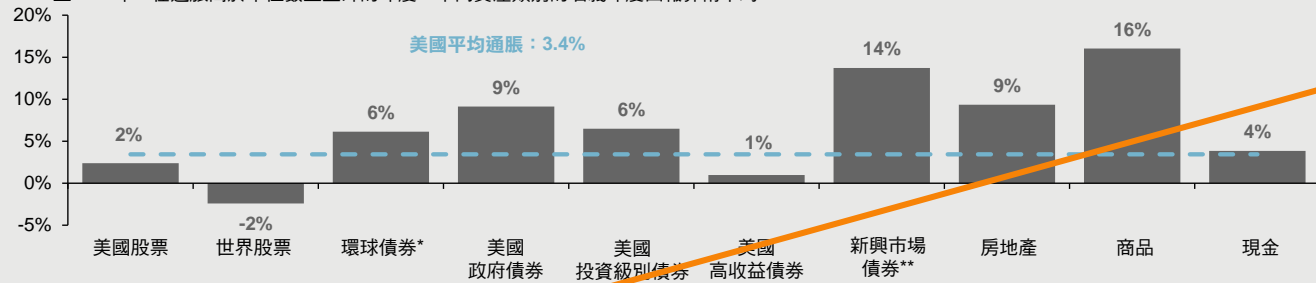
通脹由低位上升應會利好風險資產

部分投資者對通脹前景感到疑慮實屬合理。然而，歷史數據顯示，當通脹從低位上升時，風險資產仍能表現出色。

- 在孳息率升高及通脹由低位上升的情況下，股票、高收益企業債券及新興市場固定收益等風險資產可實現正回報。在此環境下，企業盈利錄得正增長，相比孳息率升高令流動性收緊會有更大影響力。
- 誠然，投資者還應考慮這些風險資產的當前估值，因為科技股及企業信貸等類別在本輪復甦伊始的估值已經處於高昂水平。
- 成熟市場政府債券及優質企業信貸的前景充滿挑戰。這些類別的低孳息率將難以提供足夠緩衝，抵禦美國國庫券孳息率升高導致的價格下跌風險。

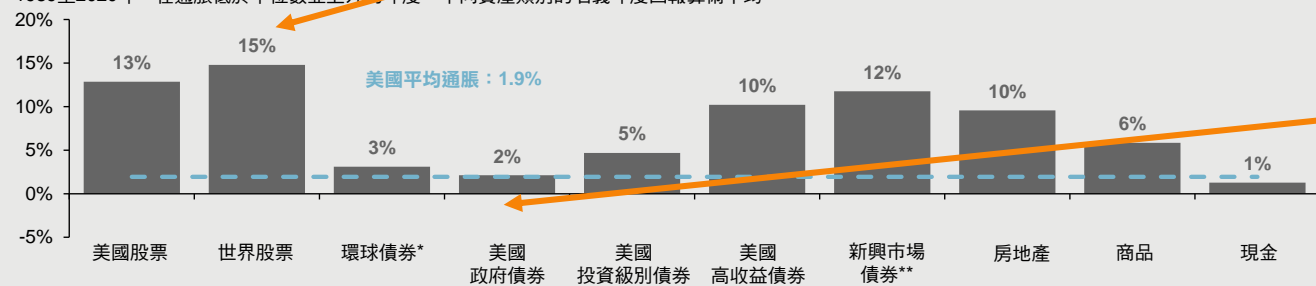
美國通脹在高位上升

1989至2020年，在通脹高於中位數並上升的年度，不同資產類別的名義年度回報算術平均



美國通脹在低位上升

1989至2020年，在通脹低於中位數並上升的年度，不同資產類別的名義年度回報算術平均



資料來源：巴克萊，彭博，道瓊斯，FactSet，聯儲局，摩根大通，MSCI，美國房地產投資信託人士協會，Strategas/Ibbotson，摩根資產管理。在所計量期間，中位數通脹為2.51%。通脹上升或下跌是與上一年度相比。通脹在高位上升在32個計量年度內有8年發生。通脹在低位上升在32個計量年度內有7年發生。\*環球債券基於1991至2020年期間。\*\*新興市場債券基於1994至2020年期間。圖例中的「美國股票」為Shiller標準普爾500綜合總回報指數，「世界股票」為MSCI綜合世界指數，「環球債券」為彭博巴克萊環球綜合債券指數，「美國政府債券」為彭博巴克萊綜合美國國庫券指數，「美國投資級別債券」為彭博巴克萊綜合美國投資級別企業債券指數，「美國高收益債券」為彭博巴克萊美國高收益企業債券指數，「新興市場債券」為摩根新興市場債券環球指數，「房地產」為美國房地產投資信託人士協會房地產指數，「商品」為標普高盛商品指數。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。

摩根  
資產管理

其他資產類別

67

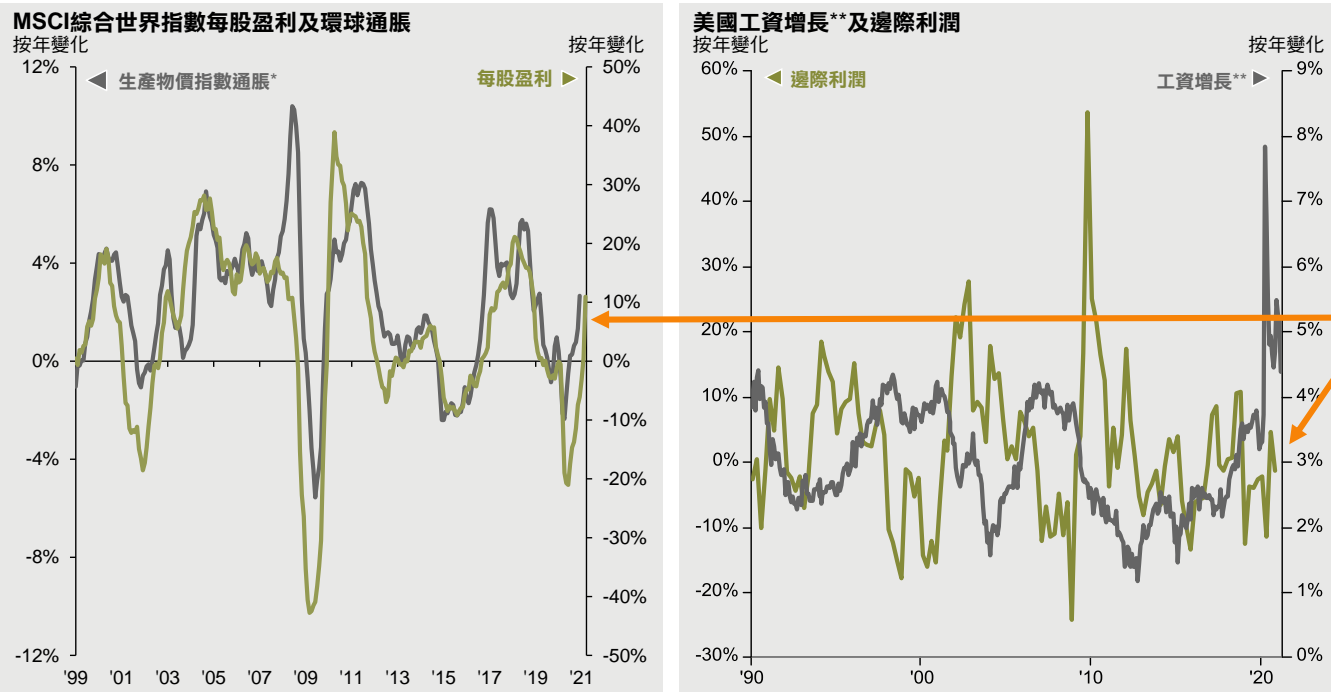
- 本頁顯示不同通脹情境下的金融資產表現。
- 通脹由低位上升的情況，通常發生在經濟由衰退復甦的時候。這種情境利好風險資產，例如股票、企業信貸及新興市場固定收益。
- 一旦通脹在較高水平企穩，央行將被迫收緊貨幣政策，而公司將更難控制成本，從而導致這些風險資產的表現惡化。



適度通脹其實有助提振企業盈利

適度的通脹可有助於增強企業盈利及改善邊際利潤。

- 去年股票回升的主要動力是估值上調，企業盈利將要發揮更大作用，才能為投資者實現回報。迄今所見，環球企業盈利報告大致令人鼓舞。
- 由於邊際利潤處於低位，不斷加強的盈利能力將是盈利增長的重要動力，而經濟活動好轉應會推動營收。
- 通脹適度上升應有助改善企業的定價能力，尤其是對於下游零售商。然而，長時間的高通脹會對控制成本構成挑戰，從而削弱盈利。投資者應採取主動管理，以發掘在發生此情況時有能力控制成本的行業或企業。



資料來源：FactSet，摩根資產管理；（左圖）達拉斯聯邦儲備銀行，MSCI；（右圖）美國經濟分析局，美國勞工部。  
 \*生產物價指數是美國以外地區的數據。  
 \*\*工資增長是生產及非主管職位工人的平均時薪的按年變化。  
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



股票

- 左圖顯示環球企業盈利增長與生產物價通脹之間的關係。通脹適度上升應有助改善企業的定價能力。

## 讓股市百花齊放

### 概覽

- 去年的股市復甦集中在若干市場或行業，例如美國和東北亞市場，以及科技和健康護理股。
- 孳息率上升的環境，加上經濟走出新冠肺炎疫情實現更全面復甦，應有助擴大企業盈利復甦的範圍。2020年表現落後的股票可望迎頭趕上。
- 長期結構性增長主題例如新興市場消費開支增加、中國科技升級及各國更重視減少碳排放，都是策略性股票配置的基石。

### 投資啟示

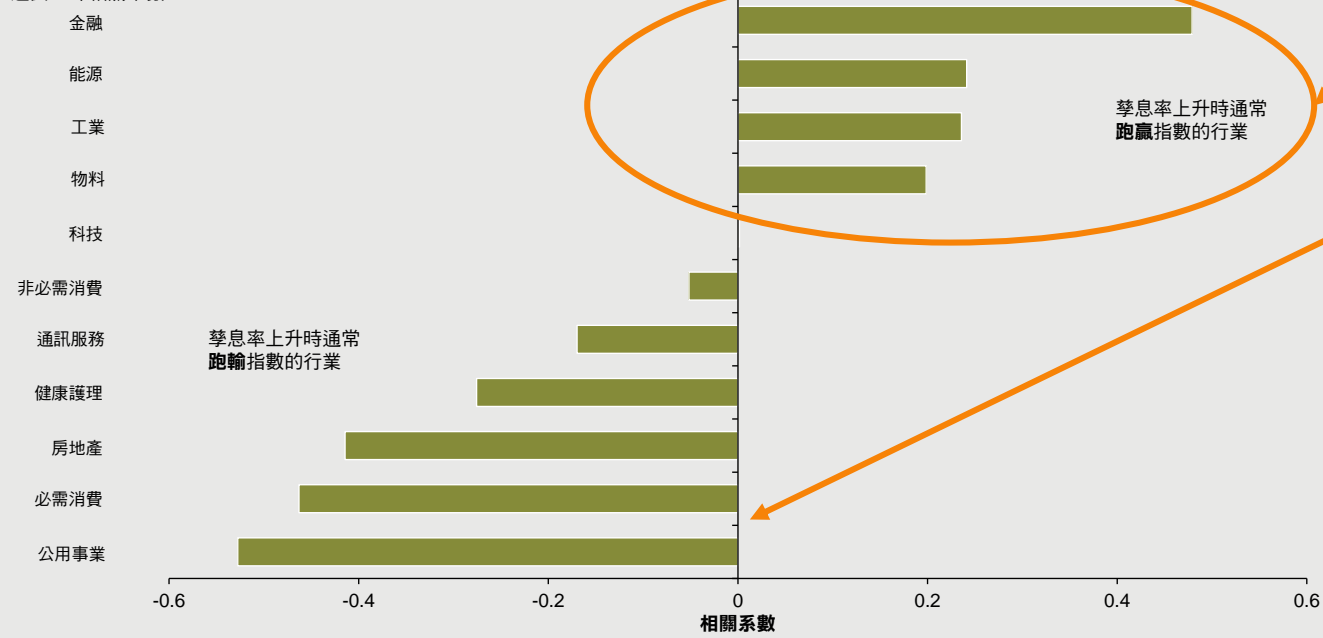
- 金融與銀行、物料、工業及能源等週期性行業股票，往往會在孳息率上升環境下跑贏基準指數。這些行業亦將受惠於環球經濟復甦。
- 由於指數的構成，週期股回升應會利好2020年表現落後的地區，包括歐洲、東協及新興市場（除亞洲）。
- 儘管中國、美國及科技股普遍被視作長期策略性股票配置的核心，在未來12個月，投資者應考慮將配置分散至更多不同行業和地區，從而更全面把握環球經濟復甦的機會。



美國：利率及股票表現

亞洲版（香港） | 49

標準普爾500指數相對行業表現與美國10年期國庫券孳息率的相關系數  
過去10年相關系數



資料來源：FactSet，美國聯儲局，標準普爾，摩根資產管理。  
回報僅基於價格指數，不包括股息。  
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。

摩根  
資產管理

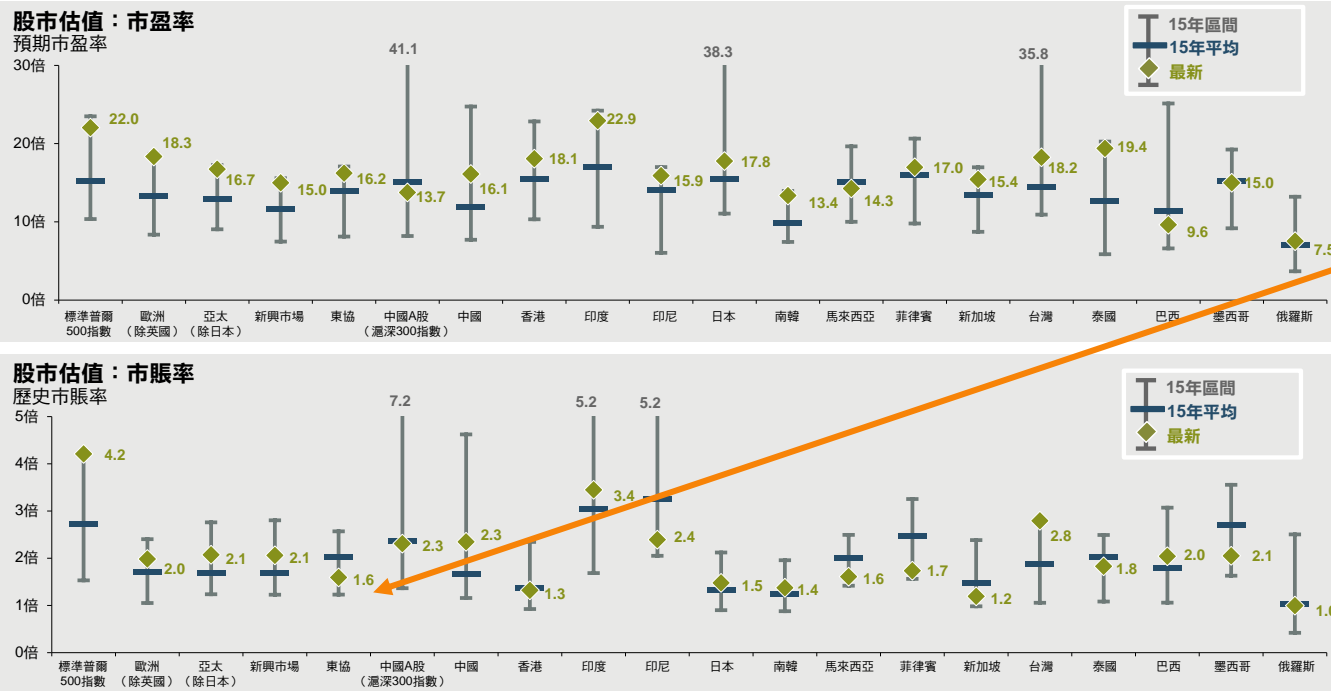
孳息率上升環境會擴大市場回升範圍

過往，美國國庫券孳息率上升對於在經濟復甦時表現良好的行業有利。

- 金融及銀行業通常受惠於企業活動增加。孳息曲線變陡也意味著貸款淨息差改善。物料、能源及工業股亦通常在美國國庫券孳息率上升時跑贏基準指數。
- 相比之下，必需消費、健康護理及公用事業股則在孳息率上升時跑輸標準普爾500指數。
- 投資者應分散行業配置，從而更有效地把握美國及環球經濟復甦帶來的好處。

股票

- 本頁顯示在孳息率上升環境下，各行業相對標準普爾500指數的表現。金融、物料及工業等週期性行業往往跑贏大市，而必需消費及公用事業則普遍跑輸。



資料來源：彭博財經社，中證指數，FactSet，MSCI，標準普爾，摩根資產管理。  
 市盈率及市賬率以本地貨幣計。對於部分指數，市盈率及市賬率的15年區間為維持較合理刻度已作切斷處理。  
 過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



衡量估值時應考慮中期增長前景

部分投資者會對股票的高估值感到憂慮。然而，並非所有市場或行業都面臨同樣挑戰。

- 雖然環球市盈率相對於長期平均水平似乎高企，但隨著盈利前景（分母）改善，應會逐步回到較正常的水平。
- 從市賬率看來，香港及東協等在2020年表現落後的市場估值仍然合理。
- 此外，投資者在衡量股票的中長期投資價值時，還應考慮未來三至五年的盈利前景。若干結構性主題應可支持未來多年的強勁盈利增長，例如亞洲中產階級崛起、中國加大科技投資及亞洲的碳減排趨勢。

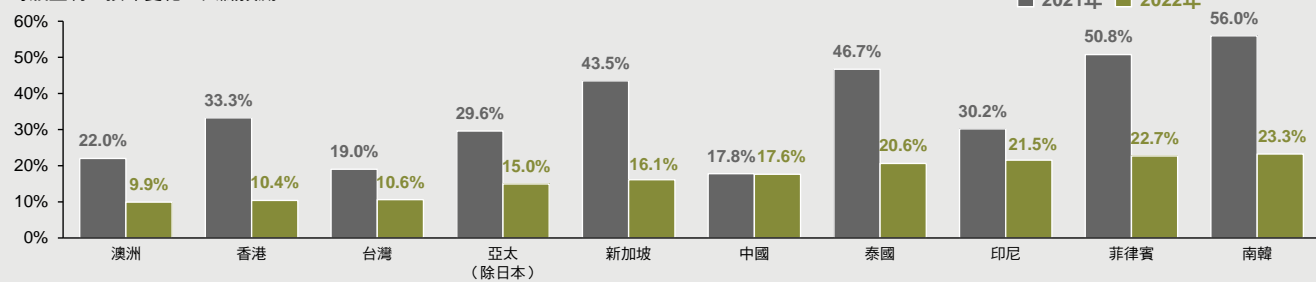
• 本頁顯示環球各主要股市的市盈率及市賬率。圖表將現水平與15年平均對比，並顯示15年最大值及最小值。

亞太（除日本）股票：各市場及行業的盈利預期

亞洲版（香港） | 38

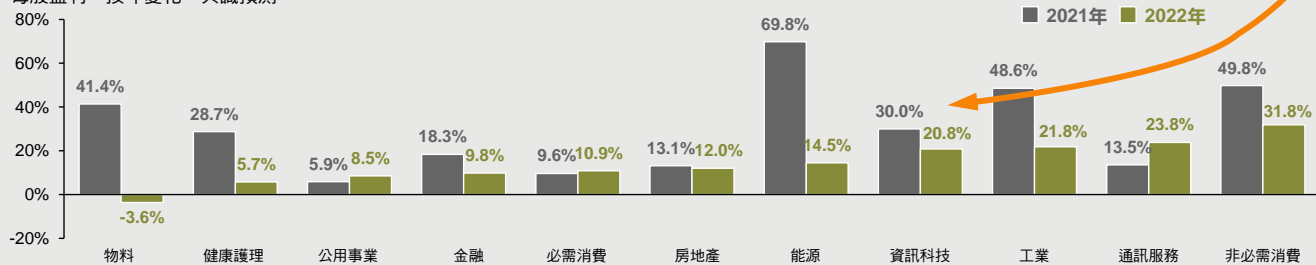
各市場的盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



各行業的盈利增長

每股盈利，按年變化，共識預測



資料來源：MSCI，摩根資產管理。（上圖）IBES。所用股票指數為各自的MSCI指數。所用共識盈利預測為IBES的曆年估計。（下圖）FactSet。所用行業指數來自MSCI綜合亞太（除日本）指數。所用共識預測為FactSet的曆年估計。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。

摩根  
資產管理

亞洲機會豐富多彩

亞洲科技及健康護理行業應會保持穩定的盈利表現，而週期性行業可能強勁反彈。

- 科技、健康護理及防守性行業在疫情期間表現不俗，2020年實現正盈利，2021年預計將保持增長。在亞洲，中國、南韓及台灣市場都擁有這些行業的佼佼者，後市可望從中受惠。
- 相比之下，物料、非必需消費及金融等週期性行業在2020年表現不佳，對香港及東協等市場構成拖累。盈利前景好轉，可望推動這些2020年表現落後的行業和市場反彈。
- 亞洲地區的疫苗接種速度亦將是影響市道復甦的因素之一。疫苗接種進度加快會加速本地經濟重啟及邊境開放。這將有利於旅遊及商務旅行業，繼而透過勞工市場提振本地需求。

- 上圖及下圖分別顯示各市場及各行業的2021年盈利預期。
- 新冠肺炎疫情在2020年重創週期性行業，但預期將於2021年隨著環球經濟逐步恢復正常而復甦。科技、健康護理及防守性行業在2020年展現更強的抗跌力，表現領先。

## 固定收益：管理通脹風險

### 概覽

- 因應新冠肺炎疫情而實施的貨幣及財政政策取得成效，為債券投資者帶來多年未見的確實風險：通脹升高。
- 核心政府債券孳息率由低位上升，限制了短期持有這些資產的吸引力，但這些資產仍是分散投資組合配置的主要來源。信貸及新興市場債券仍是收益投資選擇。
- 投資者可考慮對固定收益資產採取動態配置，靈活應對債券市場的不確定性。

### 投資啟示

- 傳統上，通脹上升不利於債券投資者，而孳息率上升也限制了短期內持有長期固定收益資產的吸引力。
- 由於難以確定通脹威脅將持續多久，而核心政府債券孳息率上升的速度和幅度也無法預計，投資者應採取動態方式投資債券市場，以便靈活調整不同固定收益類別的配置。
- 配置於短期資產可減輕通脹風險的影響，也讓投資者可在孳息率上升導致估值變得更具吸引力時進行再投資。
- 孳息率上升將可能一波接一波，但最終將達到再次對投資組合收益及多元化配置具吸引力的水平。

環球固定收益：孳息率及存續期

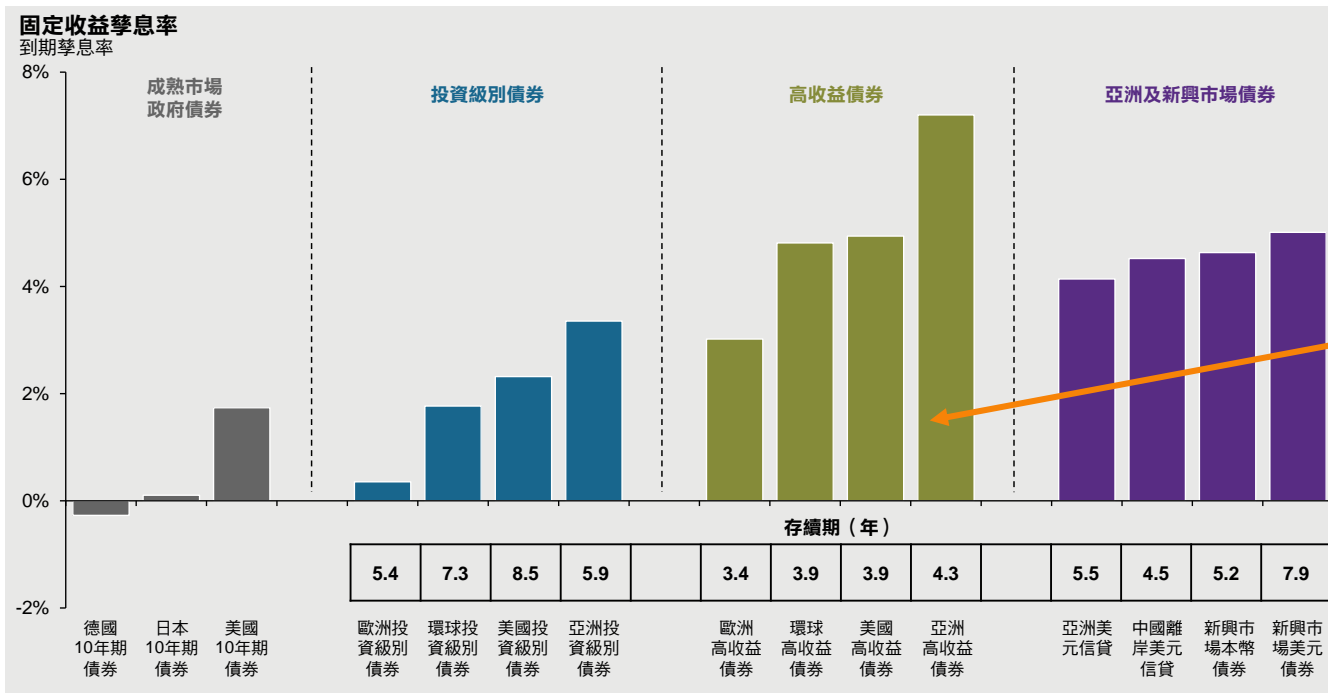
亞洲版（香港） | 51

不要恐懼通脹

在2020年因應新冠肺炎疫情而實施的應對政策取得成效，為債券投資者帶來多年未見的通脹風險。

- 環球金融危機以來，各國央行的特殊政策未能產生通脹，但幫助避免了持續通縮。
- 如今，協調的貨幣及財政政策共同改變了局面，通脹升高成為了真實的風險。
- 面對通脹風險，投資者不必感到恐懼，只需要加以管理。相比持有長期債券，採取短存續期配置可讓債券投資者在孳息率上升時進行再投資。由於企業基本因素改善及信貸風險降低，側重企業信貸多於政府債券的配置亦意味著投資者可把握通脹升溫的環境而得益。

固定收益



資料來源：巴克萊，彭博財經社，FactSet，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。圖例中的「美國投資級別債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸-投資級別企業債券指數，「歐洲投資級別債券」為彭博巴克萊歐洲綜合信貸-企業債券指數，「亞洲投資級別債券」為摩根亞洲信貸投資級別債券指數，「環球投資級別債券」為彭博巴克萊環球綜合-企業債券指數，「美國高收益債券」為彭博巴克萊美國綜合信貸-高收益企業債券指數，「歐洲高收益債券」為彭博巴克萊歐洲高收益債券指數，「亞洲高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「環球高收益債券」為ICE美銀環球高收益債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數-新興市場，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數。存續期是用以計量固定收益投資價格（本金的價值）對利率變動的敏感度，並以年為單位。利率上升令債券價格下跌，反之亦然。正收益率並不代表正回報。過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



- 本圖顯示各類固定收益工具的孳息率。成熟市場政府債券的孳息率已開始由極低水平上升，而投資者追逐收益令其他類別的孳息率保持低企。
- 投資者將要放眼較高收益的新興市場債券，從中尋求收益。然而，他們也應繼續留意通脹及美國國庫券孳息率升高的風險，並積極管理此風險。

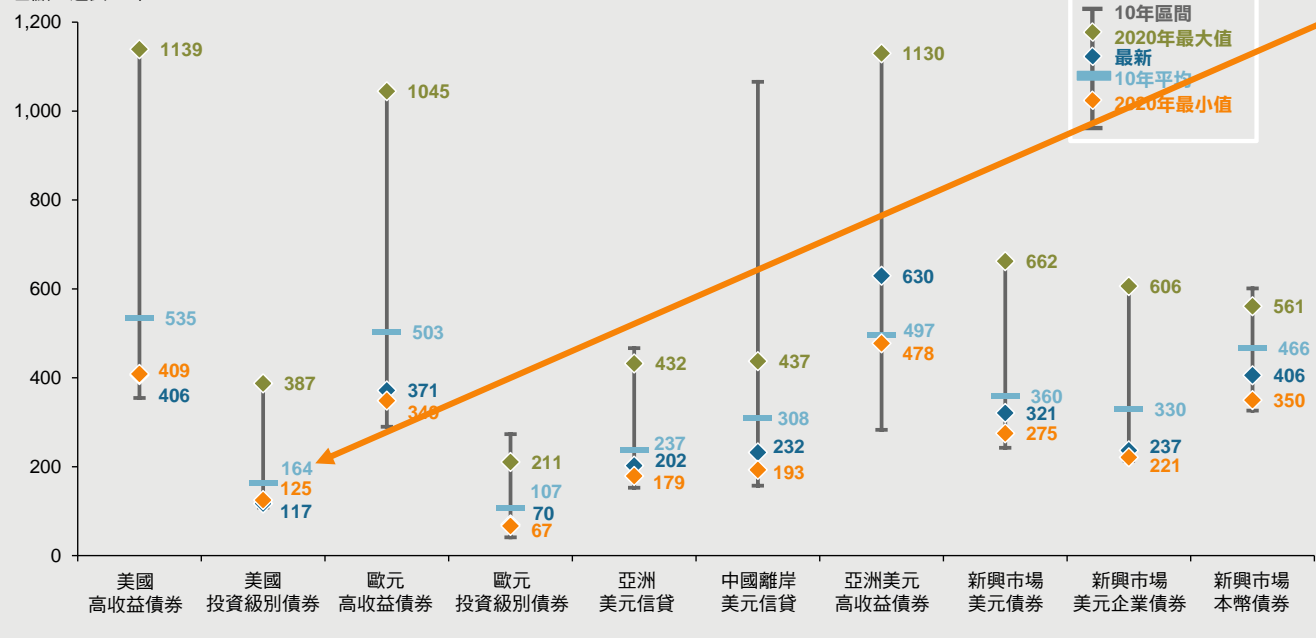
信貸息差收窄

政府及聯儲局的支持導致息差急劇收窄，美國投資級別信貸息差於2021年1月已回到疫情前的水平。信貸市場的眾多其他類別也經歷了類似但程度較輕的變動。

- 信貸息差不太可能進一步收窄，因此票息將在回報中發揮更大作用。在這環境下，投資者應考慮配置於最高孳息率的債券類別（即新興市場債券），以及高收益債券市場中較高貝他系數的類別。
- 企業健康狀況好轉及盈利復甦不但利好股票市場，同樣亦利好信貸市場，令息差大幅擴闊的可能性降到最低。
- 投資者將要留意美國國庫券孳息率上升的影響，並可選擇在孳息率上升時採取更靈活的方式投資固定收益市場。

固定收益

各固定收益類別的最低孳息率息差  
基點，過去10年



資料來源：iBoxx，ICE美銀美林，摩根經濟研究，摩根資產管理。  
圖例中的「美國高收益債券」為摩根美國本地高收益債券指數，「美國投資級別債券」為摩根美國流動指數，「歐元高收益債券」為摩根歐元高收益債券指數，「歐元投資級別債券」為iBoxx歐元企業債券指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「亞洲美元高收益債券」為摩根亞洲信貸高收益債券指數，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數 - 新興市場環球。正收益率並不代表正回報。  
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



- 本圖顯示成熟市場信貸及新興市場債券的最低孳息率息差。息差愈小，表示市場估值愈昂貴。
- 信貸方面，息差已回落至疫情之前的低位。



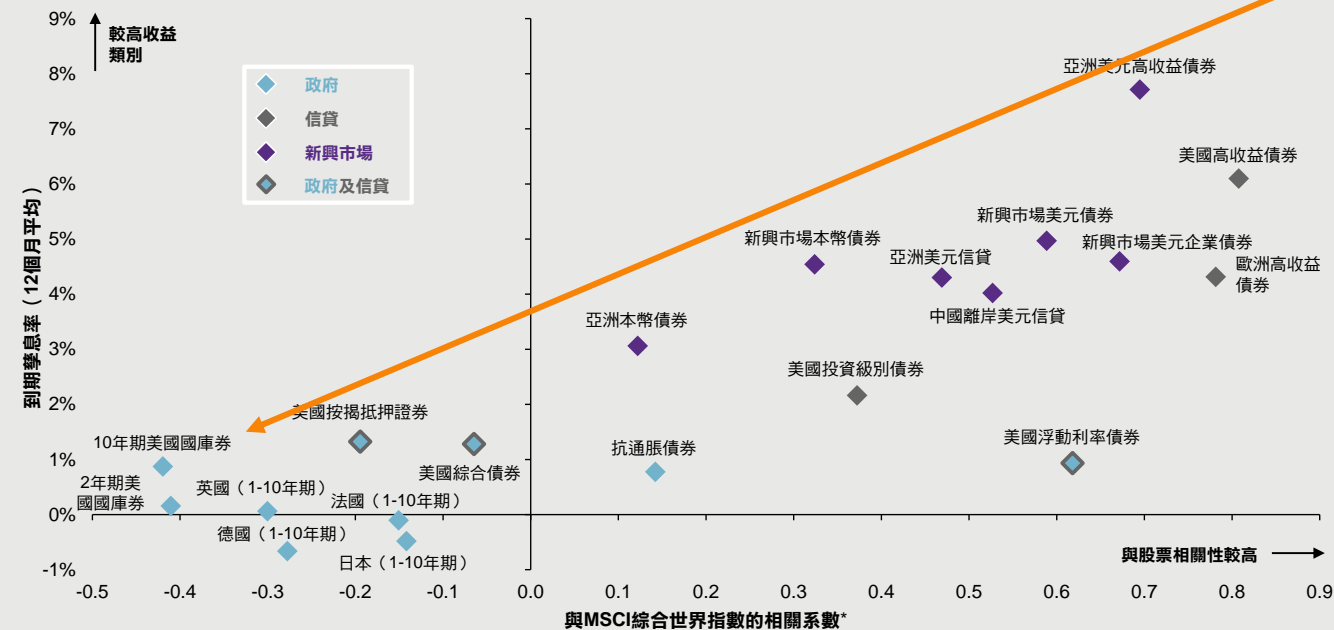
尋找平衡

在收益低及估值高的情況下，持有政府債券的吸引力已相對失色，但孳息率上升可能會改變這種局面。

- 在債券孳息率由低位上升的初期階段，可能會導致大幅資本損失；但隨著孳息率上升，投資者或將開始重新輪換到政府債券。
- 政府債券與股票及其他風險資產之間的相對估值差距會開始收窄，受惠於去年股票上升的投資者會考慮重新調整投資組合。
- 這種組合重整活動實際上可遏制債券孳息率的部分升幅，從而限制潛在損失。然而，在市場反彈動能及央行應對措施更清晰之前，市場輪換規模可能不大。

孳息率及固定收益回報與股票的相關系數

孳息率，每月總回報的10年相關系數



資料來源：巴克萊，彭博財經社，FactSet，ICE美銀美林，摩根經濟研究，MSCI，摩根資產管理。  
 圖例中的「2年期及10年期美國國庫券」為彭博巴克萊美國國庫券領先指數（2年期及10年期），「抗通脹債券」為彭博巴克萊抗通脹證券指數，「法國、德國、日本及英國（1-10年期）」為ICE美銀美林政府債券指數（1-10年期），「美國綜合債券、投資級別債券及高收益債券」為彭博巴克萊美國綜合債券、信貸-投資級別債券及高收益債券指數，「美國浮動利率債券」為彭博巴克萊美國浮動利率債券指數，「美國按揭抵押證券」為彭博巴克萊美國綜合證券化債券-按揭抵押證券指數，「歐洲高收益債券」為彭博巴克萊泛歐高收益債券指數，「新興市場本幣債券」為摩根政府債券指數-新興市場環球，「新興市場美元債券」為摩根新興市場債券環球指數，「亞洲美元信貸」為摩根亞洲信貸指數，「亞洲本幣債券」為摩根亞洲信貸指數-高收益債券，「中國離岸美元信貸」為摩根亞洲信貸中國指數，「新興市場美元企業債券」為摩根新興市場企業債券指數，「亞洲本幣債券」為摩根亞洲多元化指數。\*相關系數基於10年每月回報。  
 《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



- 本圖說明各類債券孳息率之間的關係及與股市的相關系數。
- 固定收益市場上風險較高的類別，與股票的相關系數也較高，對股市的分散作用亦會較弱。
- 核心政府債券仍可發揮分散投資組合配置的作用，雖則估值已較為高昂。

# 將ESG融入投資組合構建流程

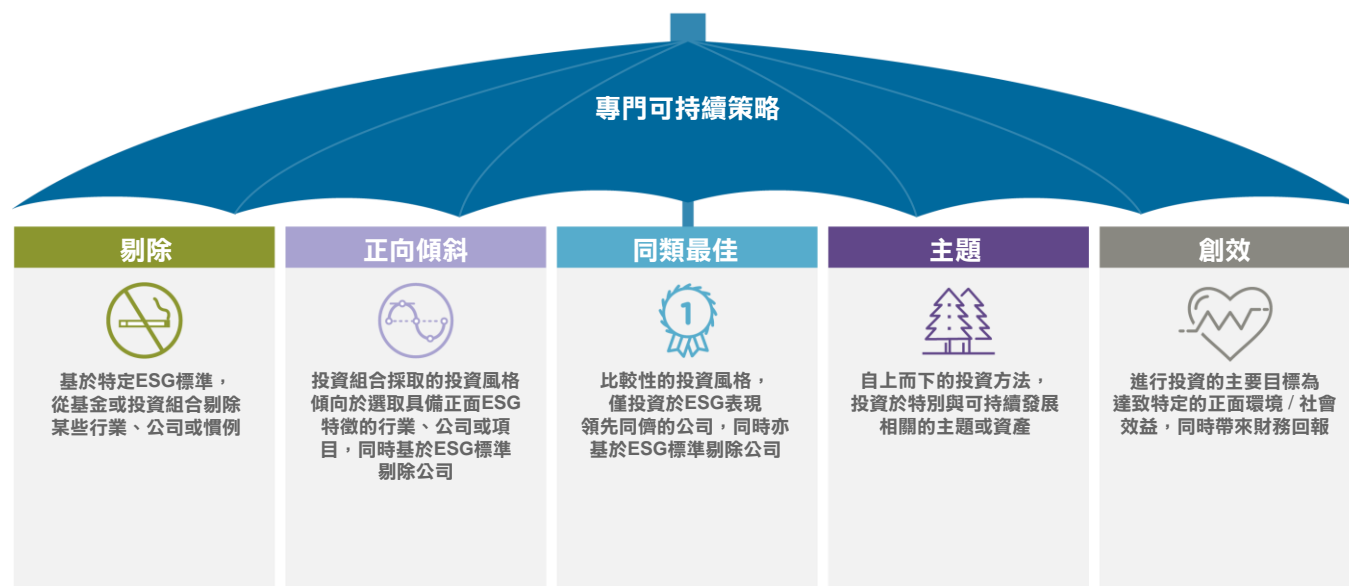
## 概覽

- 愈來愈多投資者將環境、社會及管治（ESG）因素融入其投資組合構建流程。當中包括氣候變化等可持續發展議題，以及在政治和經濟方面都備受矚目的社會不平等問題。
- 根據世界銀行數據，承諾在本世紀中葉實現淨零排放的經濟體佔亞洲2019年本地生產總值的77%，相當於2019年人口的46%。這是一個重大的市場轉變，將塑造該地區的投資格局。歐洲無疑仍是ESG投資的領導者。不過，亞洲亦正飛速發展，2020年可持續投資基金的淨資金流入接近80億美元，約為2019年的10倍。

## 投資啟示

- 以認真對待ESG的公司為投資重點，通常意味著投資於較優質的企業，它們會採取長遠目光，執行有利於環境及社會的投資決策，並考慮企業管治因素。
- 儘管可持續投資開始大行其道，相關政策和優先重點仍在不斷變化，以致投資者的採納程度不一。深入了解ESG目標是提供適當投資方案的關鍵。
- 未來數年，隨著資產管理規模擴大，ESG投資可能會成為更重要的動力。我們預期，ESG指標將愈來愈普遍被納入資產管理公司的投資流程中，不僅作為風險衡量指標，亦會用作衡量投資的回報潛力。我們認為資本市場仍存在錯誤定價，因此長線投資者仍有超額回報空間。

**ESG整合：**  
作為投資決策流程的一部分，考慮重要ESG資訊



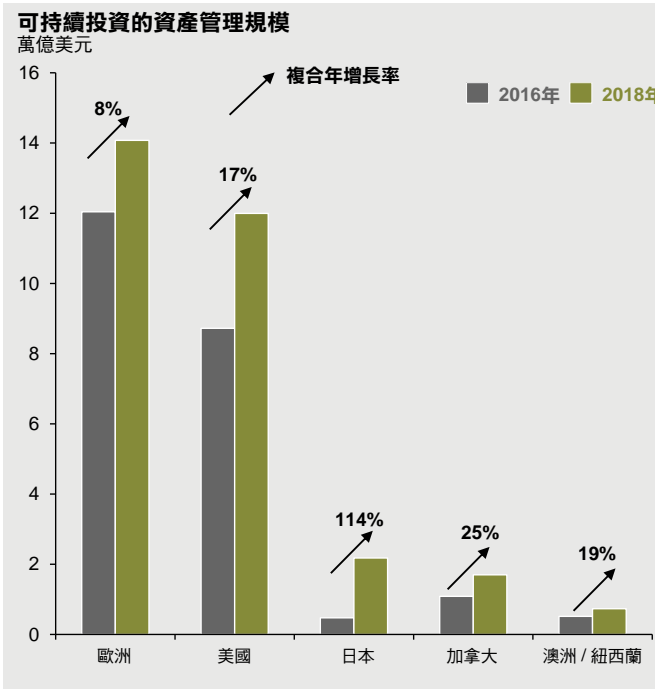
資料來源：摩根資產管理。  
ESG代表環境、社會及管治。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



如何將ESG因素納入投資策略？

- 大多數ESG基金採用「正向傾斜」或「同類最佳」的策略。「正向傾斜」策略不僅會剔除某些行業，亦會將投資組合的較大比重配置於擁有較高ESG得分的股票。這些得分由投資團隊內部釐定或從第三方ESG研究供應商取得。
- 「同類最佳」策略的篩選流程是將各行業之中的可投資公司排名，然後選出該行業最可持續發展的公司。此流程旨在將投資配置在各行各業的ESG領導者，同時亦避免投資組合過度側重於個別ESG實踐表現或披露水平較佳的特定行業。
- 「主題」及「創效」策略根據特定前瞻性可持續發展目標而建立。

- 投資者作出決策時可以從不同方面考慮或篩選ESG因素。
- ESG整合是最廣義分類，五項專門ESG策略是建基於規則或投資於特定可持續發展相關主題的投資流程。
- 「剔除」策略會限制資產管理公司買入與武器、煙草、酒及成人娛樂等行業相關的資產。另外，資產管理公司可能只限投資於已簽署《聯合國全球契約》承諾推行可持續發展及社會責任政策的企業。



亞洲的ESG投資正加速發展

- 過去幾年，環球可持續投資基金的資產規模穩步擴大。歐洲仍是龍頭，約佔環球可持續投資基金規模的81%，主要得力於其悠久的責任投資歷史及有利的監管環境。
- 在資金流方面，歐洲的ESG投資也是獨佔鰲頭。然而，亞洲亦正蓄勢待發。
- 除流入ESG策略的資金外，亞洲的另一主要動力是各經濟體正紛紛採納或討論更多ESG投資法規。行業及監管環境不斷發展，應會為可持續投資創造良好的基礎設施，從而推動亞洲地區的ESG動能。

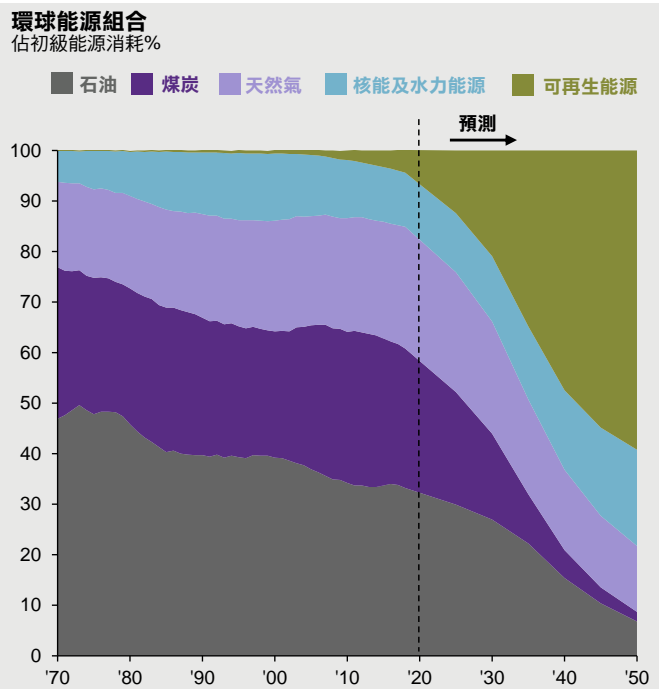
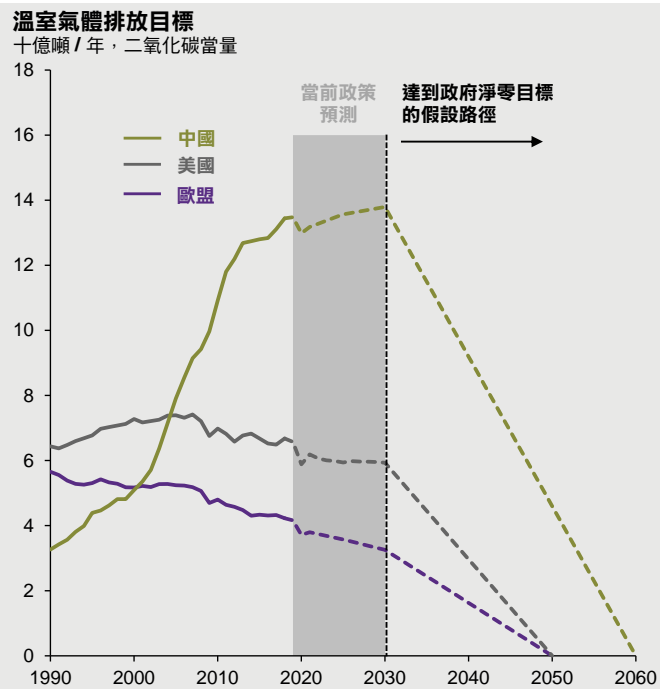
資料來源：摩根資產管理；(左圖) MSCI, Refinitiv Datastream；(右圖) 全球可持續投資聯盟。  
MSCI世界ESG領導者指數是由相對業界同儕擁有優秀環境、社會及管治 (ESG) 表現的公司組成的市值加權指數。  
MSCI世界管治質素指數旨在反映根據財務及企業管治質素進行選股的投資策略。  
過往表現並非當前及未來業績的可靠指標。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。



- 左圖比較三項指數的表現：1) 大市指數；2) MSCI世界ESG領導者指數，側重各行業的ESG領導者；3) MSCI世界管治質素指數，旨在反映根據財務及企業管治質素進行選股的投資策略。
- 兩項ESG指數的表現大致符合或跑贏整體世界指數，顯示可持續投資不會削弱回報。
- 右圖顯示近年可持續投資的資產管理規模擴大。

排放目標及環球能源組合

亞洲版（香港） | 79



全面調整能源結構，實現淨零排放

- 用煤炭生產能源是二氧化碳排放的罪魁禍首，佔目前能源消耗的28%，未來數十年將必須削減到2%。因此，來自可再生能源及其他非化石燃料的能源消耗將要增加四倍，佔比由15%提高到78%<sup>1</sup>。
- 環球能源體系過往由單一能源所主導。持續的能源轉型意味著，環球能源結構未來將更加多元化，對整合各種更環保燃料及能源服務的需求將與日俱增。
- 碳減排亦將深刻影響重工業及能源密集型產業，例如鋼鐵及水泥生產。這些產業需要創新，否則生產成本將愈來愈高。

資料來源：摩根資產管理；（左圖）氣候行動追蹤組織；當前政策預測是氣候行動追蹤組織提供的新冠肺炎疫情後預測；（右圖）《BP能源展望》2020年版；預測基於BP對2050年之前環球淨零排放情況的設想。  
《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至31/03/21的最新數據。

摩根  
資產管理

- 左圖顯示各國政府為實現淨零排放而設定的目標日期。
- 主要亞洲經濟體已公布淨零排放/碳中和目標，包括中國、日本及南韓。中國的二氧化碳排放量將於2030年之前達到高峰，目標是在2060年之前實現碳中和或淨零排放。
- 在美國，總統拜登承諾在2050年之前實現淨零目標。歐盟亦計劃在2050年之前實現氣候中和。
- 右圖顯示能源來源組合於多年來的演變發展。

<sup>1</sup>資料來源：《BP世界能源展望》2020年版

「市場洞察」系列（「本系列」）在並無提及產品的情況下，提供關於環球市場的全面性數據及評論。本系列探討當前經濟數據及不斷變化市場狀況的啟示，是幫助客戶瞭解金融市場並為其投資決策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根「市場洞察」及「投資洞察」系列是市場推廣通訊，並不屬於指定與投資研究有關的任何MiFID II / MiFIR規定的範圍。此外，摩根資產管理「市場洞察」及「投資洞察」系列是非獨立研究，並未根據促進投資研究獨立性的有關法律要求編製，亦不受限於發布投資研究前任何交易的禁止。

本文件為一般性通訊刊物，僅供參考。其為教育性質，不擬作為在任何司法管轄區內對任何特定投資產品、策略、計劃特色或其他目的的建議或推介，亦不擬作為摩根資產管理或其任何附屬公司參與本文件提及的任何交易的承諾。所用任何例子為通用、假設及僅供參考。本文件並未載有足以支持作出投資決策的資訊，且閣下在評估投資於任何證券或產品的優劣時，不應以本文件為依據。此外，使用者應與彼等財務專家一同獨立評估相關法律、監管、稅務、信貸及會計影響，以決定本文件提及的任何投資是否相信是適合使用者的個人目標。投資者應確保於進行任何投資之前已獲得所有可取得的相關資訊。所載的任何預測、數字、意見或投資技術與策略均僅供參考之用，並且均是基於特定假設及目前市場狀況作出，且可隨時變動而不發出事先通知。本文件載列的所有資訊於編製時被視為準確，但概不保證其準確性，亦不會就任何錯誤或遺漏承擔任何責任。請注意，投資涉及風險，投資價值及其收益可能會因市場狀況及稅務協定而出現波動，投資者可能無法收回已投資之全數金額。過去的業績及收益率並非當前及未來業績的可靠指標。

摩根資產管理是JPMorgan Chase & Co.集團及其環球聯屬公司旗下資產管理業務的品牌。

在適用法律允許的範圍內，我們可進行電話錄音及監控電子通訊，以履行我們的法律和監管義務以及遵守內部政策。摩根資產管理將根據我們的私隱政策 (<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>) 收集、儲存及處理個人資料。

本通訊由以下實體發布：在美國為均受美國證券交易委員會監管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲為當地摩根大通實體（視情況而定），僅供指定接收者使用；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，僅供機構客戶使用，其為所有加拿大省份及地區（育空地區除外）的註冊投資組合經理及豁免市場交易商，亦在不列顛哥倫比亞省、安大略省、魁北克省及紐芬蘭與拉布拉多省註冊為投資基金經理。在英國，為受英國金融行為監管局認可及監管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他歐洲司法管轄區，為JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.。在亞太區，由以下實體在其各自主要受到監管的司法管轄區發布：均受香港證券及期貨事務監察委員會監管的JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亞洲）有限公司或摩根實物資產管理（亞洲）有限公司；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；摩根證券投資信託股份有限公司；受日本金融廳監管並為日本投資信託協會、日本投資顧問業協會、第二種金融商品交易業協會及日本證券業協會會員的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（註冊編號「關東財務局（金融工具公司）第330號」）；在澳洲為JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)，僅向2001年《公司法》（聯邦法案）第761A及761G條界定的批發客戶發布。在亞太區其他市場僅提供予所指定接收者。

只適用於美國：假若閣下是殘疾人士，並在閱讀本材料時需要額外的支援，請致電1-800-343-1113 聯絡我們以提供協助。

版權所有。2021 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

Material ID: 0903c02a824282d6