



亞洲固定收益 投資意向調查

亞洲債券 尋求多元化與嶄新定位

目錄

序言	3
引言	4
一、	
通膨加劇、增長不確定性以及利率變化三大因素，推動重新評估固定收益投資	5
二、	
投資人增持亞洲固定收益資產，以因應低收益率、股市震盪和不確定性	8
三、	
投資人對亞債三大憂慮：公司治理、流動性及適合的產品	15
四、	
投資者嚮往：具專業知識並能提供優質量身訂做服務的資產管理公司	17
調查概述	20



序言



Ooi Boon Peng 黃文彬

瀚亞投資（新加坡）策略投資長

瀚亞投資是亞洲最大的固定收益投資管理機構之一。深耕亞洲投資 20 餘年，瀚亞投資為客戶提供客製化投資方案，協助其在當地貨幣及外幣計價的亞洲債券市場，實現廣度和深度雙向增長。雖然亞洲債券已發展成為重要的資產類別之一，但我們認為市場尚未飽和，仍有許多有利的機遇，等待資產管理公司深度挖掘。

基於這一想法，我們進行了一項全球性調查，來確認全球投資者是否真正瞭解，亞洲這個不斷增長的固定收益市場所帶來的投資機遇。本次受訪者來自美國、歐洲以及北美洲的近 200 位機構和大型投資者，就他們對亞洲固定收益投資項目的態度和意向給予回饋。其中包括眾多新見解，與此同時，地區之間的意見差異也令人驚歎。

有趣的是，全球增長和通膨前景不明朗所帶來的焦慮，讓受訪者更傾向多元化投資組合，並且增持新型固定收益資產。此外，雖然亞洲債券市場波動加劇，但大多數受訪投資者對亞洲固定收益仍抱持樂觀態度，尤其是中國債券，且在未來的 12 個月中可能會增持此類資產。調查結果更顯示，大多數受訪者認為亞洲市場的固定收益資產在風險調整收益方面高於已開發國家，因此，投資者對透過高品

質的亞洲主權債券和投資級債券的興趣漸增。

另外，投資者偏好主動管理策略，對深度瞭解市場和掌握區域性專業知識的需求顯而易見。同時，投資者也嘗試向環境、社會和公司治理（ESG）目標靠攏，但他們認為，缺乏合適的產品仍是主要制約因素。是否能夠提供客製化方案，將是投資者選擇其亞洲資產固定收益投資管理公司的關鍵考慮因素。

我們這項調查非常及時，在當前動盪環境下，為想要尋求投資機遇的投資者提供策略性資訊。本報告編制期間，中國資本市場發生重大的制度變化。同時，鑒於疫情後全球持續恢復，且通膨顯著擴大之際，全球央行亦嘗試將利率恢復常態。換言之，從全球來看，亞洲仍處於從傳統銀行借貸轉向資本市場融資的高速成長期。

我們希望，透過這份調查結果所呈現的見解，能夠提高人們對亞洲固定收益投資的認識和興趣，亞洲債券將在全球投資組合扮演重要角色。相較以往，投資者需要更關注這項資產，實現多元化投資。瀚亞投資很樂意利用各種機會，與各位一起探討亞洲固定資產收益的潛在機會。



引言

自 2020 年初起，新冠疫情的爆發徹底顛覆了全球的經濟、商業、社會及投資活動。伴隨著旅行禁令、居家禁令及供應鏈的中斷，全球經濟遭遇了前所未有的危機。為因應長達 18 個月的疫情，各國政府尤其是美國聯邦政府頒布史無前例的財政和貨幣刺激政策。政府救濟措施使得市場充斥低成本資金，資金大舉湧入股票市場，造成劇烈震盪，同時促使債券收益率下跌。但截至目前，各國政府均有效遏制了經濟動盪，雖然進程不一，仍引領我們走出疫情的陰霾。

目前某些地區疫情已經消退，但也有部分地區依然持續惡化，而投資者遭遇不尋常的困境，例如：動盪加劇，股票和債券市場的關係度逐步提高，以致於現有的投資組合多樣性不足以應對當前的通膨環境。同時，最近 ESG 投資意識升高，近期研究顯示，幾乎所有機構都以各種形式參與了 ESG 投資。

投資者長期在新市場和地區尋找可以產生穩定回報且與現有投資低度相關的資產，亞洲發展中國家市場的固定收益投資剛好符合這一需求，因此成為投資者的新寵。雖然亞洲各國的經濟狀況多有不同，但多數亞洲市場都具備投資級主權信用評級¹，表明該地區擁有穩定的經濟基礎。相比成熟國家市場，亞洲的政府債券和企業債券投資收益率更為誘人，可做為擴大投資組合種類，以及提升整體收益率的新途徑。

隨著亞洲經濟向更高效的現代經濟的轉變，固定收

益投資市場愈是透明，監管規範趨嚴，越來越多投資者轉向亞洲債券市場。實際上，在全球疫情恢復不一，以及通膨風險日漸增長的情況下，投資者越認知到，亞洲固定收益投資具備擴大投資組合類別、提高收益和實現增值的潛力，正好滿足他們的需求。

亞洲固定收益投資市場是一個龐大且不斷發展的領域 - 而中國，就是世界第三大主權債券市場。考慮到全球供應鏈混亂和勞力成本飆升會引發全球股票市場和債券市場同步震盪，投資者計畫重新調整投資配置策略。例如，投資組合向亞洲債券市場靠攏，甚至可能成立亞洲特定固定收益投資託管機構。

因此，截至 2021 年年底，經濟將持續處於緩慢但不均衡的恢復中，一些經濟體、固定收益資產和投資組合逐漸熱絡，部分則是日趨衰落。

瀚亞投資和機構投資者定制研究實驗室聯合開展了一項全球調查，探尋投資者關於亞洲成為其投資多元化、資本升值和收益增值的看法。為實現這一目的，我們調研全球近 200 名投資決策者，就他們對亞洲固定收益投資市場的看法、認為最合適的投資策略和地區以及在相應地區投資面臨的挑戰展開研究。我們致力透過此次調查，以及與亞洲、歐洲和北美投資機構中眾多投資專家的訪談，進一步確定固定收益配置的新定位，尋找亞洲資產的嶄新機遇。

1 具備投資等級評價的亞洲債券市場（外幣主權評級）包括中國、韓國、臺灣、菲律賓、馬來西亞、新加坡、印尼、印度和香港。來源：S & P 評級，2021 年 10 月 18 日。



一、通膨加劇、增長的不確定性及利率變化，推動對固定收益投資的重新評估

全球投資者將經濟基礎 – 尤其是通膨加劇以及 GDP 增長的不確定性，作為他們權衡固定收益投資組合時考慮最多的關鍵因素。當問及，那些是對其固定收益投資組合產生實質影響的因素時，近四分之三的受訪者選擇了通膨，且在所有地區的受訪者中，都將通膨列居首位。（見圖 1）。

投資者對通膨的擔憂有源可溯，北美和歐洲的物價

通膨已達到十年新高。目前最重要的問題是，當前的通膨環境會持續存在，只是過渡階段（即物價上漲是短期過渡現象），還是會持續多個季度（或者更長）？從推動通膨的幾個因素來看 – 尤其是由疫情導致的需求低迷和勞力短缺，通膨可能會很快結束。另一方面，以疫情救濟形式發放的廉價債券和大量轉移支付又可能引發商品、勞動力、貨品和資產價格的長期持續上漲。

圖 1：通膨、GDP 增長和利率上漲，極可能影響固定收益投資組合

	全球	歐洲	亞洲	北美
通膨	74%	76%	76%	70%
疫情後 GDP 增長情形	63%	68%	61%	59%
央行緊縮/利率上漲	56%	52%	60%	57%
貿易政策和其他地緣政治因素	54%	62%	55%	47%
您所在國家/市場的財政政策/政府支出	53%	41%	48%	67%



低成本資金與投資者在固定收益投資中最關注的另一問題，即美聯儲、歐洲央行和其他貨幣機構結束這種量化寬鬆貨幣政策的時間。疫情期間，央行出於必要向其經濟體注入了相當於數兆美元的資金，因而利率極低。現在，美聯儲釋放的信號表明，於 2021 年末開始縮減資產購買。這一舉措會降低對債券的整體需求，提高債券的投資收益，促使利率上行而通膨下行。然而，無論提前對市場進行了怎樣充分地告知，該等政策變化都有可能加劇全球政府和企業債券市場的波動。

利率的調整“極有可能推動美國正在進行的事項”，一位駐新加坡資深投資專家說表示。“很大程度上取決於美國的利率政策及其對貨幣實力的影響 - 以及美國實施的變化速度。這個過程將決定

實際的基準利率，因而多半是一個悲劇。”他表示美國的經濟增長和疫情進展都是重要影響因素。

“我們需要觀察幾個疫苗的有效性以及病毒變種的發展。在重啟的最近幾個星期，我們看到疫情一直反覆不定。”

伴隨著疫情進程及後續影響的不確定性，研究中所有地區的受訪者均表示，有興趣擴大其債券類別，減少固定收益投資整體配置，增持新市場和新類別債券，用以擴充其固定收益投資組合。在全球受訪者中，高達 70% 的人表示，將在未來兩年內進一步擴大債券類別，而另有三分之二受訪者表示，將減少其債券的整體配置（見圖 2）。同時，他們可能會增持新市場的新型債券。

圖 2：投資者期待擴大其債券類別，減少固定收益投資配置，並增持新市場

	全球	歐洲	亞洲	北美
債券持有多元化	70%	75%	68%	67%
減少債券整體配置	67%	71%	66%	63%
增持新市場中的新型債券	66%	65%	68%	66%
使固定收益資產匹配 ESG 投資目標	41%	33%	45%	44%
變更固定收益投資持有時間	29%	32%	24%	31%
提高固定收益投資收益率	27%	24%	29%	29%



成熟國家市場債券的有限收益能力，以及債券與他們的其他資產類別的關聯性，使投資者開始向亞洲市場靠攏。受訪者表示，對亞洲固定收益投資抱持著“看漲/樂觀”態度，尤其是中國債券（見圖3）。實際上，當問及中國固定收益投資市場時，看漲的受訪者比看跌的人數高出不止三分之一。

投資者對亞洲固定收益投資，尤其是對中國市場的樂觀態度很大程度上來自於“該地區的增長歷史”。全球最大的多元化金融機構之一的亞洲盡職調查主管表示，“幾乎所有的板塊中，亞洲債券的收益都遠高於成熟國家”，他說，接下來的幾年，“亞洲的高收益債將擊敗成熟國家市場；亞洲的投資級債將超越美國。同時，亞洲的主權債券也將擊敗美國的主權債券。”對亞洲固定收益資產，尤其是中國固定收益的青睞與這些地區穩定的經濟密不可分。

該盡職調查主管說，“我們看到了全球對收益率的追求，這種追求是由強勁的經濟增長率論點所支撐的”，與該區域各經濟體的協調經濟改革不無關係。他說，全球投資者都在尋找多元化和提高固定收益收益率，而現在，越來越希望透過亞洲市場來實現這個目標。

過去十年的經濟改革，讓亞洲固定收益的吸引力倍增。“亞洲股票市場近幾年運行得非常不錯”，該盡職調查主管樂觀地說，“現在輪到固定收益上場了”。他將自身對亞洲地區的樂觀態度，歸因於該地區經濟的持續增長，以及亞洲市場受訪者投資情緒不斷高漲。“印尼和菲律賓等主權債券可能會提供超出通膨率的收益率”，而這樣的收益率在成熟國家已經無法實現。

他還補充道，中國政府採取了“一項目標明確且效果顯著的舉措，通過改善監理、提升透明度和實施企業績效及預期彙報制度，防止國內某些市場出現

過度行為”。與嚴格以市場為基準的經濟體相比，中國政府對其經濟的管理是否有效？“是的，確實有效”，他引用中國近幾年的成功作為說明，“我認為他們實施了正確的治理政策，且部署了合適的人員來推動政策實施”。他進一步預測，中國良好的協調性改革將促使其具備和新加坡一樣健康的金融投資環境，從而實現持續穩定的增長。

圖3：固定收益各主要市場中，以中國固定收益市場後市最為看好

固定收益看法	機構	零售
新興市場		
看漲（樂觀）	43%	32%
中立	30%	46%
看跌（悲觀）	27%	22%
成熟國家市場		
看漲（樂觀）	42%	46%
中立	31%	29%
看跌（悲觀）	28%	24%
亞洲		
看漲（樂觀）	36%	32%
中立	42%	44%
看跌（悲觀）	23%	24%
中國		
看漲（樂觀）	56%	61%
中立	25%	27%
看跌（悲觀）	18%	12%



二、

投資者尋求增持亞洲固定收益，以因應低收益率、股市震盪和不確定性

研究資料顯示，投資者對其未來亞洲固定收益的潛在收益率期待很高。超過 70% 的全球受訪者一致認為，在類似風險條件下，亞洲市場的固定收益投資回報率往往高於成熟國家市場（見圖 4）。

當進一步問及他們對增持亞洲固定收益意願時，三分之二的受訪者表示，2022 年可能會增持此類資產（見圖 5）。

圖 4：亞洲債券風險調整收益率，高於成熟國家市場

	全球	歐洲	亞洲	北美
同意	73%	65%	81%	73%
不同意	27%	35%	19%	26%

圖 5：絕大多數投資者預期在明年增持亞洲固定收益

	全球	歐洲	亞洲	北美
是，在 6 個月內	27%	32%	27%	22%
是，在 12 個月內	41%	26%	40%	55%
是，在 24 個月內	18%	24%	11%	17%
否	14%	18%	21%	6%



預期將增持亞洲固定收益的大量投資者，對優質債券如主權債券和投資級債券(見圖 6)的熱度最高。該報告的受訪投資者還提到亞洲在機構穩定性方面的多重進步，即政府管理通貨膨脹的能力，以及該地區保持的誘人收益率。

當問及比較傾向於亞洲主權債，還是投資級企業債券時，一位來自亞洲央行的資深管理公司表示，“為什麼不能兩者兼有呢？在主權債券方面，我們知道成熟國家市場具有長期的機構優勢和穩定性，但是負債比也在持續上升，因此，我們需要更加謹慎地考慮成熟國家的主權債券”。 “雖然在亞洲，我們看不到如此悠久的機構穩定性和優勢，但是該地區的負債比確實相對較低”，他繼續說道。

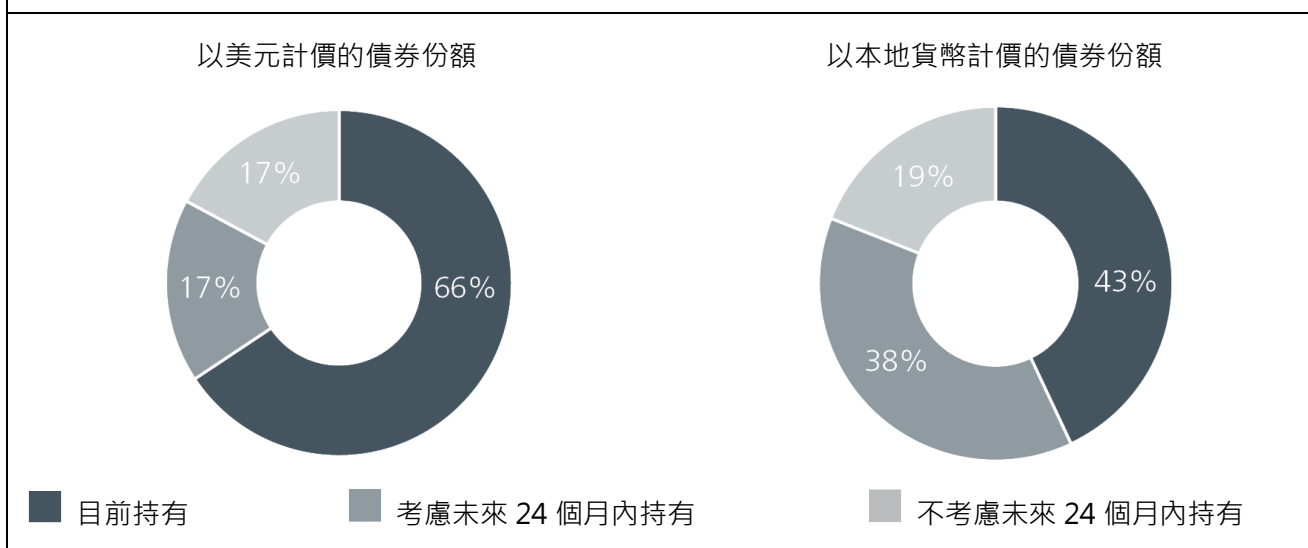
亞洲政府，尤其是中國政府在投資級債券監管力度方面的提升，同樣成為吸引投資者興趣的驅動因素之一。“對於企業債券市場，重要的是政府如何把握槓杆”，該亞洲央行管理公司提到，“實現違約處理流程的規章化和標準化 – 確保默認的國家擔保不會被市場錯誤定價。所有這些在企業債券市場發生的事情整體上與積極改革的方向是一致的。”

從研究資料來看，來自於北美和歐洲的投資者傾向於透過持有強勢貨幣債券來配置亞洲固定收益資產。這些地區的受訪者表示，目前在該地區持有的是以美元計價的債券，這些債券確保不受匯率正負波動帶來的影響(見圖 7)。鑒於來自北美和歐洲的投資者預計將增加對本地貨幣債券的使用，因此對強勢貨幣債券的興趣可能在未來發生變化。

圖 6：投資者在亞洲尋找優質主權債券和投資級債券

	全球	歐洲	亞洲	北美
亞洲主權債券	68%	59%	64%	77%
亞洲投資級債券	46%	37%	49%	51%
亞洲高收益債券	31%	33%	29%	31%

圖 7：當地貨幣債券的使用預計將增多





“強勢貨幣債券的日子屈指可數了”，來自一家全球金融機構的盡職調查主管表示。“強勢貨幣債券是該地區以外投資者的首選，當地貨幣債券一直受制於強勢貨幣債券。”然而，隨著該地區經濟的持續發展以及發行方對資訊品質的不斷提升，他表示，“當地貨幣債券會越來越有吸引力”。

研究資料顯示，投資者期待在亞洲找到更高的風險調整後固定收益報酬，相比於被動策略，他們更偏好主動型策略。當問及該地區最合適的投資策略時，相比於被動策略和 ETF，他們更傾向於採取主動操作措施—尤其是具備高可信度、高目標收益和相對收益的策略（見圖 8）。

機構型投資者的受訪者，同樣更青睞主動型策略而非被動策略，這可能與他們希望在市場無力管理動態中的亞洲固定收益市場，同時管理公司與發行方

和定價/交易專家關係仍待進一步發展之際，獲取超額報酬相關。

一位專注於亞洲固定收益領域的投資顧問表示，追求收益的投資者對主動型策略尤其感興趣。“沒有人對被動策略感到興趣，因為指數難以複製，且市場存在著某些流動性和可得性問題。我認為必須實行主動管理”，該顧問認為，“通過主動型策略，投資者追求的是‘超越大盤指數’的收益”。

在問及他們目前和未來會持有新興市場固定收益哪幾種資金類別時，投資者最有可能持有橫跨新興市場的廣泛投資配置。超過 40% 的受訪者表示，他們目前主要通過新興市場廣泛的投資配置，或專注在亞洲的特定國家/市場資金配置亞洲固定收益（見圖 9）。

圖 8：資產管理機構在亞洲固定收益投資項目上，更傾向於主動策略

	機構	零售
高可信度策略	62%	37%
目標收益策略	54%	51%
相對收益策略	52%	51%
被動/指數策略	47%	59%
絕對收益策略	48%	54%
交易所交易基金（ETF）策略	37%	49%



但是，受訪者也表示，他們可能會將注意力和資本轉向專注於亞洲特定市場的基金或對中國固定收益做直接配置。相較於亞洲的受訪者，北美和歐洲的受訪者對此類基金的青睞度更高。同樣，西方機構投資者似乎特別渴望於他們配置不足的最大固定收益市場，尋求回報和多元化。

為實現投資多元化和滿足收益需求，投資者開始探索新地區和新板塊中的固定收益投資標的，且通常採用主動型投資策略。研究資料進一步顯示，中國債券基金和泛亞洲型基金是最合適的投資對象。

絕大多數受訪者（63%）認為，中國債券基金是尤其適合未來兩年的投資組合，同時其中的亞洲受訪者更有可能認同該等配置的合理性（見圖 10）。

是什麼吸引了投資者購買中國債券？在所有投資者群體中，中國債券最常被視為具有吸引力的收益來源。63%的受訪者認為，投資中國債券基金是合適的，而只有不到 10% 的人認為，多元化是該類資產配置的主要優勢。

圖 9：對亞洲固定收益單獨配置的熱情漸漲

	全球	歐洲	亞洲	北美
新興市場固定收益的配置				
目前持有	42%	40%	21%	63%
考慮在未來 24 個月內增持	27%	19%	40%	21%
不考慮在未來 24 個月內增持	31%	41%	39%	16%
固定收益資產的泛亞洲型配置				
目前持有	38%	35%	50%	30%
考慮在未來 24 個月內增持	33%	32%	32%	36%
不考慮在未來 24 個月內增持	29%	33%	18%	34%
亞洲特定國家/市場的配置				
目前持有	46%	40%	77%	23%
考慮在未來 24 個月內增持	37%	40%	13%	57%
不考慮在未來 24 個月內增持	17%	21%	10%	20%
中國固定收益直接配置				
目前持有	40%	33%	55%	31%
考慮在未來 24 個月內增持	37%	38%	31%	43%
不考慮在未來 24 個月內增持	23%	29%	15%	26%



調查結果顯示，對於直接配置中國債券的困難或限制，投資人普遍缺乏共識，有近40%的受訪者認為，主要原因是其可用性和交易複雜性，另約30%的受訪者表示，他們擔心流動性不足，或因價格波動而猶豫不決。

雖然投資者將中國債券視為收入來源，但幾乎有同

等比例的人將整個地區更廣泛的資產配置作為資本利得或多元化的來源（見圖 11）。46%的受訪者認為泛亞洲債券基金特別適合投資，但以該區域基金的主要收益為收入的受訪者占比較小，只有23%。投資者在使用泛亞洲債券基金時最受流動性不足風險的限制，這或許源自於市場上此類基金的廣度、多樣性和數量。

圖 10：中國債券基金因其收益潛力備受青睞

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
適用性	63%	54%	73%	63%
主要優勢				
資本利得	25%	24%	18%	33%
收益	66%	65%	71%	63%
多元化	9%	12%	11%	5%
主要限制				
可用性/交易複雜性	39%	33%	37%	47%
流動性不足	32%	39%	37%	21%
價格波動度	29%	27%	26%	33%

圖 11：投資者看到泛亞洲基金的資本利得和多元化

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
適用性	46%	52%	55%	34%
主要優勢				
資本利得	38%	32%	42%	39%
收益	23%	26%	21%	22%
多元化	39%	42%	36%	39%
主要限制				
可用性/交易複雜性	31%	52%	18%	22%
流動性不足	43%	33%	44%	57%
價格波動度	26%	15%	38%	22%



一家大型歐洲退休基金的固定收益投資主管認為，越來越多投資者正在參與泛亞洲貨幣的多元化投資。"歐洲退休基金正在採用考量風險的資產配置方法。在這個框架下，我們認知到，亞洲有很多股票風險，亞洲是全球股票風險的巨大推手。"

身為資產配置者，我們需要擁有一種資產，當亞洲股市動盪時可以保護我們：若僅購買更多的德國債券，實際上沒有多大幫助。我們已經做了很多努力，希望各方能堅信，中國、韓國和泰國的當地貨幣債券可以視為避險資產。最近，我們將泛亞洲當地貨幣債券比例提高到固定收益投資組合的 5%，而且這一比例在未來必定會增長。"

尋求專注於 ESG 標準的亞洲債券基金的投資者，最渴望獲得此類基金的多元化收益（見圖 12）。39% 的受訪者認為亞洲 ESG 債券基金是合適的，近 60% 的受訪者將多元化視為此類基金的主要優勢，其次，30% 的受訪者將資本報酬視為其主要投資理由。

值得注意的是，機構投資者最有可能用多元化收益來衡量 ESG 基金的價值，也許是因為包括了退休金、基金會和公益基金，它們通常比私人銀行和財富管理領域的基金需要更多元的投資組合和更嚴格的 ESG 授權。

圖 12：ESG 債券基金是多元化的一個來源

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
適用性	39%	30%	42%	44%
主要優勢				
資本利得	30%	37%	36%	20%
收益	11%	11%	12%	10%
多元化	59%	53%	52%	70%
主要限制				
可用性/交易複雜性	52%	32%	50%	67%
流動性不足	35%	42%	42%	23%
價格波動度	13%	26%	8%	10%



儘管近年來對 ESG 產品的熱度急劇上升，但多數投資者還是最關注此類基金的可用性和交易複雜性，例如資金使用受到的限制。

其次，35%的受訪者對流動性感到擔憂。雖然最近面向 ESG 的發行數量激增，但真正適合機構客戶並且能滿足其風險/收益要求的基金，仍然可遇而不可求。

當問及是否願意接受較低的報酬來支持 ESG 的目標時，大多數受訪者表示不願意（見圖 13）。全球有 57%的投資者不同意這種說法，"如果有需要，我所在的機構願意接受較低的報酬，以滿足我們的 ESG 授權"，而機構（尤其是來自北美）投資者則堅決反對這一說法。

受訪者堅持不放棄報酬，這表明他們對亞洲 ESG 債券基金能否真正滿足其投資需求，仍心存疑慮。

圖 13：投資者不太可能為滿足 ESG 要求而放棄收益

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
不同意	57%	52%	52%	68%
同意	43%	48%	48%	32%



三、

投資人對亞債三大憂慮：公司治理、流動性及合適產品可用性

世界各地投資者希望對持有的固定收益投資進行重塑，進一步分散投資組合，並增加現金收益，從而滿足短期收益需求。他們期待更廣泛的投資領域，包括新市場和新領域，支持積極策略和日益集中的國家配置。投資者表示，從這些市場和特定類型的基金中進行選擇，且通常清楚地瞭解它們的優勢和限制。但參與此項調查的投資者認為，挑戰限制了他們投資亞洲固定收益的能力和興趣。

調查資料顯示，亞洲的發行人、監管機構和市場參與者應該加大力度，為固定收益提供一個便捷獲取高透明度和流動性的場所。

在問及他們投資亞洲固定收益時，面對哪些最重大的挑戰時，受訪者對用於投資決策的資訊的可用性和品質表示擔憂。超過 40% 的受訪者表示，他們很關注與發行人直接相關的事項，包括：公司治理、資訊品質和報告標準，均是重大挑戰（見圖 14）。

圖 14：投資者對公司治理、資訊品質和市場動態感到擔憂

	全球
公司治理、資訊品質和報告標準	42%
亞洲固定收益資產的流動性	39%
缺乏外部資產管理公司提供的合適的固定收益投資產品	38%
亞洲監管基礎設施和金融體系	34%
亞洲固定收益市場的波動性	25%
外匯考量	24%
亞洲固定收益投資市場內部缺乏專業知識	22%
風險調整後收益預期偏低	21%
我們的投資政策或組織限制	21%



同樣，超過三分之一的受訪者指出，提供投資服務或管理該區域固定收益投資市場的主體機構缺點。38%的受訪者表示，缺乏來自合適的協力廠商資產管理公司的固定收益投資產品是對該地區投資的挑戰，另有 34%的受訪者表示，對該地區監管基礎設施和金融體系的擔憂。投資者似乎不太願意承認自己缺乏專業知識，或不認為機構的投資政策或其他組織性限制是投資障礙。

對某些對中國仍持謹慎態度的投資者來說，對資訊品質的擔憂，與信任中國法治和保護外國投資者等更廣泛的問題有關。"在進一步證明中國政府願意在不利情況下公平對待外國投資者之前，我所在的機構仍然不願意投資中國的固定收益資產或債券。"美國慈善基金會投資委員會的一名主管表示。另一位美國投資者對中國金融體系監管執法的不一致亦表示擔憂。

與此同時，可能還有其他原因導致一些投資者放棄投資亞洲債券。與我們交談過的一些人還聲稱，職業風險仍然是投資亞洲固定收益機構的主要障礙。"危機發生時，如果您擁有大量外國資產，您可能會被媒體痛斥。"歐洲巨額退休金固定收益投資主管說道，"但您永遠不會因為持有地方債券而受到批評"。

投資者的擔憂有一定合理性，因為一些發行人的公司治理和報告標準可能達不到最佳水準，而且任何管轄區對任何市場的監管監督在某些方面都屬於動態目標。儘管如此，區域及區域內機構近年來仍取得了巨大進展，並表明會致力於持續改革，這似乎是一個好兆頭。

受訪者同意 (49%) 和不同意 (51%) 的比例大致相同，"由於公司違約風險較高，我所在的機構不願投資亞洲發行人的債券" (見圖 15) 。

圖 15：投資者對違約風險看法不一，認為這是投資亞洲固定收益的挑戰

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
不同意	49%	56%	37%	53%
同意	51%	44%	63%	47%



四、

投資者嚮往：具專業知識並能提供優質量身訂做服務的資產管理公司

投資者可能會說，目前合作的資產管理公司提供了良好的服務。全球超過 60% 的受訪者（以及更多來自亞洲的受訪者）同意這一說法，“目前資產管理公司能夠以符合我們需求的方式投資亞洲固定收益”（見圖 16）。受訪者未全面認可資產管理公司對其客戶資產的管理，我們同時注意到歐洲投資者反應冷淡，但這些調查結果表明，投資者在投資亞洲固定收益時，選擇合適的資產管理公司非常重要。

從廣義上講，資產管理公司為客戶提供服務的效率是一個“切合度”的問題。管理公司是否回應了客戶請求？它是否選擇了符合客戶投資目標的資產？它是否發現並抓住市場機會，在客戶指定的風險範圍內獲得了適當的收益？對這些問題和其他問題

的肯定性回答是管理公司與其客戶之間保持緊密和持久關係的標誌。

在選擇投資亞洲固定收益的資產管理公司時，受訪者主要依據投資專業人士及其團隊的才能、反應能力和專業知識制定決策。在問及他們選擇亞洲固定收益投資管理公司時的考慮因素時，近半數受訪者表示，管理公司必須能夠提供符合其要求的固定收益投資解決方案（見圖 17）。同樣重要的是，管理公司對亞洲固定收益投資市場的資訊掌握程度和專業知識也很重要。超過 40% 的投資者表示，必須建立基於本地市場的客戶服務團隊，才會考慮讓該公司管理其亞洲固定收益資產的配置。

圖 16：超過 60% 的受訪者認同資產管理公司為其進行有效投資

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
不同意	62%	46%	79%	61%
同意	37%	54%	21%	36%



圖 17：投資者根據自己的要求尋找具有專業知識並能提供定制化和優質服務的管理公司

	全球	歐洲	亞洲	北美洲
客製化固定收益投資解決方案的能力				
需要考慮	48%	54%	51%	49%
重點考慮	38%	38%	39%	36%
非特別重要	14%	17%	10%	14%
有關特定國家/市場的資訊和專門知識				
需要考慮	46%	41%	60%	39%
重點考慮	45%	49%	32%	52%
非特別重要	9%	10%	8%	9%
在地市場的客戶服務團隊				
需要考慮	41%	40%	42%	42%
重點考慮	41%	35%	47%	41%
非特別重要	18%	25%	11%	17%
顧問推薦				
需要考慮	37%	35%	40%	36%
重點考慮	43%	44%	42%	43%
非特別重要	20%	21%	18%	20%
投資專業人員的任期和連續性				
需要考慮	37%	40%	37%	33%
重點考慮	33%	38%	39%	23%
非特別重要	30%	22%	24%	43%
風險管理能力				
需要考慮	35%	35%	44%	26%
重點考慮	47%	48%	45%	49%
非特別重要	18%	17%	11%	25%



亞洲固定收益投資市場當中，資產管理公司須具備深厚的知識、專業技能和參與度的重要性。盡職調查負責人表示："最重要的是，這是資產管理公司的研究範圍。" 管理公司的能力不僅體現在廣泛獲取資訊和知情人交談，還包括"他們與發行人合作甚至爭論的能力。他們有能力組建一個能夠扮演激進角色的投資者群體嗎？"盡職調查負責人認為，這些能力是固定收益投資管理公司脫穎而出的關鍵。

亞洲各個經濟體和市場的廣度和多樣性要求該區域的固定收益投資專案管理公司擁有特別完善的研究和分析能力。該亞洲央行行長表示："亞洲作為一個地區，從整體來看，是一個相當大的經濟實體。"但它在每個國家分解為許多較小的監管體制。而且，這裡與歐洲不同，沒有歐元這種通用貨幣，不是單一的貨幣區。因此，他說，"由於司法管轄區不同，雖然整體經濟大餅很龐大，但要瞭解該地區的每個經濟體確實需要付出巨大的努力"。

一位專門從事亞洲固定收益投資的投資顧問也認同，資產管理公司對亞洲固定收益市場及其發行人了熟於心的重要性。他說，管理公司必須"瞭解某一機構的所有權結構，例如，一家總部位於香港的控股公司，與內地各實體有聯繫，並與中央、省、市政府的政策相關。"你需要讓人們瞭解新聞的傳播，以及新聞傳播方式的細微差別。這是一個巨大的市場，所以資訊往往是一個真正的問題"。

37%的受訪者認為，投資顧問對於哪些資產管理公司有能力提供固定收益投資解決方案的建議非常關鍵，另有 43%的受訪者表示，這些顧問的指導建

議是一個重要考慮因素。根據這位顧問的說法，亞洲機構客戶通常比西方國家的客戶要求更高，期望更大的透明度。

"亞洲的關係因素非常重要"他說。"在倫敦開會可能有投資團隊和一位客戶服務人員，而在亞洲，我的經驗是，在一次會議上通常有三到四個客戶服務人員。一般來說，這裡的許多客戶都非常老練，對資訊的要求非常苛刻，因此管理公司需要一個更大的團隊來滿足這些要求，並彙總這些資料"。

他還建議，在投資亞洲固定收益時，研究潛在管理公司的風險管理能力應是機構客戶的一個特別重要的考慮因素。"大型全球管理公司在亞洲通常有強大的獨立風險控管流程，就像他們在其他地方一樣。對於以區域為中心的管理公司，情況並非總是如此。他們的風險管理能力和框架往往遠遠落後於全球性公司"。他認為，對於專注於機構客戶的亞洲固定收益投資管理公司來說，這種能力往往是競爭優勢所在。

最後，當投資者發現亞洲固定收益投資管理公司並與之合作時，他向投資者提供這些建議："他們應該拋開任何認為亞洲市場不那麼複雜或穩定的觀念。向資產管理公司提出你向美國或歐洲市場的管理公司提出的相同問題。設定與其他地方相同的指導和標準。評估他們如何給出見解，其框架的穩健性和可重複性，特別是他們的風險管理框架。你應該關注他們的知識和專長，投資團隊中有會講中文的人是遠遠不夠的，而是應該重點關注他們的理解能力和他們所做的與眾不同的事情"。



調查概述

本調查報告考察投資者對亞洲固定收益市場的興趣，以及他們未來 24 個月對於改變固定收益投資配置的預期。機構投資者定制研究實驗室與瀚亞投資合作完成問卷，目的在於研究投資者對亞洲固定收益投資市場的看法。

本問卷於 2021 年 7 月至 9 月進行，受訪者為來自亞洲、歐洲和北美的退休基金、基金會、公益基金、保險公司、私人銀行、財富管理公司和諮詢機構的 196 名投資決策者。本報告中提到的機構投資者包括來自退休金、基金會、公益基金、保險公司和家庭辦公室的受訪者。零售部分包括來自基金諮詢公司、財富管理公司和私人銀行的受訪者。為了補充調查結果，我們還對亞洲、歐洲和北美機構的投資決策者進行了 10 多次深入訪談。

受訪者統計要點如下：

機構類型	
私人退休金	16%
公共退休金	16%
基金諮詢	11%
家庭辦公室	11%
公益基金	10%
基金會	10%
保險公司	8%
多雇主/Taft-Hartley 計畫	8%
私人銀行	5%
財富管理經理	5%

管理的資產	
500 億美元及以上	24%
250 億至 500 億美元	12%
100 億至 250 億美元	15%
50 億至 100 億美元	12%
10 億至 50 億美元	22%
10 億美元以下	14%

區域	
亞洲	32%
歐洲	32%
北美洲	36%

按職位劃分	
投資組合經理	21%
副總裁或投資總監	16%
基金選擇/基金分析師	15%
資產配置主管	13%
總經理	12%
營運長	11%
投資長	11%



免責聲明

本檔中表達的意見和建議是調查對象在進行調查時表達的意見和建議，不一定代表瀚亞投資、其任何關聯公司或其各自雇員的意見或建議。本報告的編制或分發絕不應被視為瀚亞投資對被調查對象、其所代表的機構或調查結果的認可。倘若任何人因使用或參考本報告而遭受了任何直接或間接損失，瀚亞投資和其關聯公司概不負責。在提供本報告時，瀚亞投資和其關聯公司未作任何保證。

本報告由瀚亞投資（新加坡）有限公司撰寫，並：

由瀚亞投資（新加坡）有限公司在新加坡和澳大利亞（僅限零售客戶）發佈；瀚亞投資（新加坡）有限公司（單一機構識別碼：199407631H）在新加坡註冊成立，無需滿足持有澳大利亞金融服務牌照的要求，並由新加坡金融管理局根據新加坡法律（與澳大利亞法律不同）特許經營和監管。

本報告包含的觀點和意見是本頁作者的觀點和意見，不一定代表其他瀚亞投資表達或反映的觀點。本報告僅供參考，未考慮任何可能收到本檔的特定人員的具體投資目標、財務狀況和/或特殊需求。本報告無意作為用於投資證券或任何金融工具的要約、邀約或建議。未經瀚亞投資事先書面同意，不得出版、發行、轉載或傳播。使用本報告中的資訊由讀者自行決定。投資前請諮詢自己的專業顧問。

投資有風險。過去對經濟、證券市場或市場經濟趨勢的預測不代表瀚亞投資或瀚亞投資管理的任何基金的未來表現。

本報告的資訊在發佈時被認為是可靠的。來自協力廠商的資料可能已用於此材料的編制，而瀚亞投資尚未獨立核實、驗證或審核此類資料。在法律允許的情況下，瀚亞投資不保證其完整性或準確性，不對事實或意見的錯誤負責，也不應對任何人依賴此資訊造成的損失負責。本報告中包含的任何意見可能會在未提前通知的情況下予以更改。

瀚亞投資（不包括合資公司）公司是英國保誠有限公司的全資/間接子公司/關聯公司。瀚亞投資公司（包括合資企業）和保誠公司，與保誠金融公司（其主要營業地在美國）或保誠保險公司（在英國註冊的公司）的子公司保誠保險公司沒有任何關聯。

有關機構投資者定制研究實驗室的更多資訊，請聯繫：機構投資者定制研究實驗室總經理 Sam Knox
sam.knox@institutionalinvestor.com

2021 年 10 月 | 版權所有© Institutional Investor LLC 2021。保留所有權利。

本研究報告的所有文本和內容均為機構投資者的專有財產。本報告中的研究和評論旨在突出本研究中受訪者的結果、趨勢和模式。任何情況下，本報告的內容都不應被解釋為機構投資者或瀚亞投資提出的投資建議或管理建議。



英國保誠集團成員 

eastspring.com