

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2018年5月



- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券
- 基金的投資可能集中於單一/少數國家或特定地區所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損
- 投資於新興市場可能較發達市場涉及更多風險包括流通性風險、貨幣風險/管制、政治及經濟不確定因素、出現大幅波動的可能性、結算風險、託管風險
- 投資於政府債務證券將會導致基金面對政治、社會及經濟風險
- 投資債務或定息證券可能會使本基金承受信貸、利率、貨幣、信用評級可靠程度風險及導致基金的價值受到負面影響。投資級別證券可能需承擔評級被下調的風險使基金價值或會受到不利影響。未達投資級別證券及未經評級債務證券的投資更為波動及涉及因發行人信用價值變動造成的違約及價格波動的風險較高
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從資本中派息或支付費用及開支以增加可分派收入等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每股資產淨值即時減少
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

市場回顧

投資者對新興市場（尤其是區內貨幣）的情緒負面，加上意大利政治前景欠明朗，而且美國總統特朗普對貿易戰和地緣政治議題的立場搖擺不定，導致亞洲信貸市場於月內再度表現不安。土耳其和印尼央行在召開緊急會議後決定加息，確實為市場提供稍作喘息的空間，但有關舉措似乎不足以抵銷新興市場的廣泛弱勢。月內，摩根大通亞洲信貸指數息差顯著擴闊17個基點，但美國國庫券孳息的跌幅相若，有助抵銷上述大部份影響，繼而令總回報持平。投資級別債券報升0.37%，表現優於高收益債券（跌1.23%），後者因供應問題而持續受壓。另外，所有國家的息差回報均處於負數，其中印尼、菲律賓及前線市場（包括斯里蘭卡、巴基斯坦和表現普遍穩健的越南）錄得最大跌幅。

月內，馬來西亞反對黨希望聯盟（Pakatan Harapan）在第14屆全國大選中獲勝，成為亞洲區最值得關注的消息。這是馬來西亞宣佈獨立以來執政黨首次出現變動。希望聯盟以前首相馬哈迪·穆罕默德（Mahathir Bin Mohamad）為首，該黨於2013年大選中奪得71個國會議席，目前則增至113個，較國會過半數票的最低要求，即112個議席僅多出一個。雖然執政黨轉變或會造成新政府政策欠明朗（包括與中國建立的緊密關係），但當局將徹查長遠而言削弱馬來西亞經濟發展的一馬發展公司（1MDB）貪污案。

隨著印尼盾持續走弱，印尼央行兩度上調七天政策回購利率25個基點至4.75%。雖然對不少市場人士來說此舉屬意料之內，但採取加息措施期間，當地通脹仍處於2.5%至4.5%的央行目標區間，而且未有出現顯著上行風險，而經濟增長則穩處於5.1%至5.5%的區間。事實上，印尼央行在政策聲明中維持增長和通脹預測，並強調加息屬廣泛政策組合的一部份，以確保印尼盾匯價平穩。此外，當局擬在有需要時落實宏觀審慎措施。儘管如此，我們認為印尼盾的表現很大程度上取決於整體新興市場貨幣的走勢。由於印尼本幣政府債券的外資持有比重超過40%，故往往因市場看淡新興市場，促使資金流出而備受影響。

臨近月底，意大利的政治不明朗因素加劇，進一步影響市場氣氛。雖然意大利總統馬塔雷拉（Sergio Mattarella）目前致力阻止疑歐派籌組聯合政府，但投資者憂慮新一輪選舉或促使反歐盟黨派取得更多國會議席。意大利是歐元區的第三大經濟體，若當地脫離歐盟，將會對區內穩定性構成深遠影響。

在市場信心利淡下，新債供應由4月的240億美元銳減至5月的85億美元。目前，年初至今供應量較2017年同期低13%。然而，發債量跌幅以投資級別債券為主，因為高收益債券發行量持續增加。年初至今，高收益債券發行量上升17%，預料有關升勢將在未來數月持續。

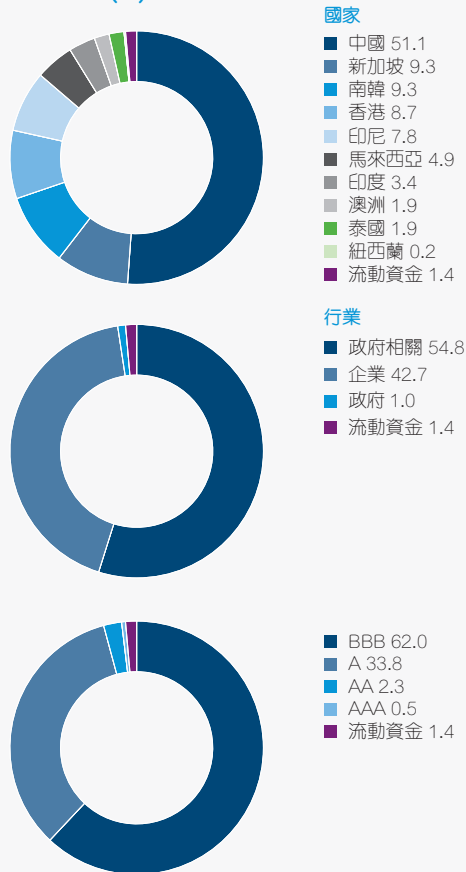
表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在5月報升0.31%。基金錄得正回報，主要受惠於美國國庫券的升勢，其抵銷信貸息差擴闊的影響有餘。相對於指標，在新興市場主權債券息差持續疲弱的情況下，印尼和菲律賓的短倉配置有助基金增值，但隨著美元延續升勢，本幣債券持倉削弱基金價值。年初至今，美國利率存續期短倉，以及印尼和菲律賓短倉均為表現增值，而中國長倉則削弱回報。

	累積表現 - 以美元計算 (%) ¹					
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類(美元 - 累積)	-0.6	-1.8	0.0	6.4	12.9	62.6
指標	-0.1	-1.7	0.1	8.1	18.6	106.0

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	2017	2016	2015	2014	2013
第一類(美元 - 累積)	5.6	3.4	0.9	6.8	-3.0
指標	5.5	4.5	2.2	9.0	-2.6

資產分配 (%)¹



十大發行商 (%)¹

發行商名稱	%
Indonesia (Republic of)	4.7
United Overseas Bank Ltd	4.7
Hyundai Motor Co	4.5
China National Chemical Corp	4.4
China Huarong	3.7
Citic Ltd	3.7
China Overseas Land & Investment Ltd	3.5
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.4
Pertamina Persero PT	3.1
Peking University Founder Group Co Ltd	3.1

投資組合定位

雖然我們於月內維持防守性立場，但在月底悉數沽售印尼短倉，因為預期息差已大幅擴闊並出現靠穩跡象。市場對新興市場信心偏淡，或持續拖累印尼資產價值下跌，但當地基本因素依然向好，可望為債券價格提供支持。另一方面，高收益債券多月來遭拋售，使其估值開始顯得較為吸引，促使我們由中性轉為偏高比重配置。我們維持對利率存續期的中性配置。此外，本地貨幣債券持倉大致維持不變，佔投資組合3%至4%左右。

地區方面，我們繼續對優質新加坡銀行及香港企業維持偏高比重，但對菲律賓主權債券持偏低比重，因為這類債券的估值偏高。中國方面，基金對投資級別房地產持偏高比重，並持有科技業短倉，但對銀行和地方政府融資平台持偏低比重。另外，我們對印度銀行和企業債券持偏低比重，因其估值偏高使基本因素轉遜。

投資展望

繼固定收益領域於第一季表現不振後，我們在踏入第二季之際不禁忐忑不安，因為影響市場的不明朗因素似乎不會在短期內消退。雖然我們在年初顯得過度樂觀，但所識別的正面趨勢仍然存在，包括環球經濟同步增長和央行維持寬鬆政策。縱使中美貿易戰看來將會加劇，並削弱市場信心，但實質的經濟影響似乎並不重大。另一方面，即使信貸基本因素穩健，但仍遭到拋售，使其估值更加吸引。因此，維持投資、審視市場雜訊和識別特殊的相對價值機遇，將成為今季締造價值的關鍵主題。

中美貿易戰無疑令金融市場感到恐慌。然而，鑑於雙方的行動屬報復性質，加上全球經濟緊密相連，故目前確定貿易戰對兩國經濟的實質影響仍屬言之尚早。貿易戰並非新鮮事，而且以史為鑑，便會發現鮮有贏家。因此，我們相信特朗普應不會尋求展開全面貿易戰，尤其是其所屬政黨的國會議員亦反對有關措施。當特朗普在3月8日簽署總統公告，以調整美國進口鋼材的關稅時，站在他身旁的工人都經過精心安排，並且是他的支持者，意味特朗普近期舉措的目的，可能是在今年中期選舉前夕，向支持者展示他兌現選舉承諾的手段，而非真正銳意與中國展開全面貿易戰。

中美糾紛可能對亞洲各經濟體帶來不同影響，但對區內整體經濟影響應繼續處於可控水平，因為整體貿易趨勢最終由環球需求帶動，其截至目前為止仍然強勁，而且較能抵禦貿易戰的衝擊。一旦中美貿易戰升級，台灣、新加坡和南韓將面臨最大風險。然而，若中美雙方因為關稅增加而物色其他進口來源，上述國家可望受惠。若貿易戰持續一段長時間，加徵關稅將促使中美兩國尋求另類生產基地，意味越南、印尼和菲律賓等人口結構利好，而且生產成本較低的國家將能受惠。我們最關注的是一旦貿易戰延續，亞洲的市場信心將受到影響，導致財務狀況收緊和內需滯後，最終拖慢經濟增長。

利好消息方面，繼全國人大會議在3月20日閉幕後，市場出現令人鼓舞的發展。中國政府將2018年增長目標維持於6.5%，但把焦點轉為透過價值鏈上移和推行供給側改革，從而提升增長質素。財赤目標定於佔國內生產總值2.6%，低於2017年的2.9%，成為財政紀律轉佳的明確跡象。當局亦更加著重財政刺激措施和政策組合的效益。經過兩年的去槓桿活動後，全國廣義貨幣供應M2增長由先前的雙位數跌至2017年的8.2%。M2錄得雙位數增長屬於過度增速水平，但若可維持8%的增長率，將能夠

¹資料來源：理柏及首域投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至2018年5月30日。基金自成立日：2003年7月14日。首域亞洲優質債券基金第一類(美元 - 累積)乃基金之非派息類別股份。指標為摩根大通亞洲信貸投資級別。

為經濟帶來支持。另外，目標通脹繼續定於3%，有助剛獲委任的中國人民銀行行長易綱兌現承諾，持續推行審慎中性的貨幣政策。我們認為人行將引導人民幣走勢，以跟隨用於管理其外匯政策的一籃子貨幣。由於中國需要穩定的貨幣，藉此加快改革資本賬戶及開放金融服務業市場，因此我們認為人民幣不會被用作中美貿易戰的報復工具。

就大型經濟體而言，我們先前對其主要經濟趨勢的評估維持不變。預期目前環球經濟同步增長的趨勢最少可於今季內延續，反映聯儲局將進一步加息，而歐洲央行則會繼續縮減量寬措施。然而，隨著目前經濟擴張接近後期階段，我們認為主要經濟體增長最蓬勃的時期已過。經濟增長將在下半年略為放緩，意味聯儲局和歐洲央行不會過份進取地推行正常化貨幣政策，整體上利好債市。雖然聯儲局的未來指引已非常清晰，但投資者應注意歐洲央行的言論，即使我們預期當局將減慢步伐。歐洲央行應會在今季開始調整部份前瞻性指引，可能於第三季公佈量寬會否在2018年9月底結束。若當局撤回目前的資產購買計劃，預料將於9月開始調整前瞻性利率指引。一旦歐洲央行傳達訊息失誤，勢將導致市場趨於波動。另外，德國政府債券和其他歐洲週邊國家債券估值仍然甚高，因此面對龐大的風險。

總括而言，環球經濟將繼續同步增長，但這股勢頭可能在下半年減退。貨幣政策將維持寬鬆，而我們亦會將焦點投放於歐洲央行。貿易戰將令市場更反覆波動和欠明朗，但現階段應不會對經濟構成太大的實質影響。繼第一季遭拋售後，亞洲信貸的估值更具吸引力，但我們察見更多特殊機遇，並將持續於新債和相對價值交易發掘投資價值。

免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。文資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。首域、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本文件並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作為建議任何投資。未得首域事先同意，不得修改及或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首域投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。

澳洲聯邦銀行（「銀行」）及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。本銀行及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對本行或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。