

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2018年6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機構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，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部分類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這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

雖然世界盃賽事吸引，但月內有不少事件轉移投資者對球賽的關注，包括於新加坡舉行的「特金會」，聯儲局和歐洲央行的議息會議，以及中美貿易戰升級，令市場感到恐慌。新興市場的投資情緒依然不安，亞洲債市亦表現利淡。因此，摩根大通亞洲信貸指數下跌0.54%，年初至今的跌幅為2.55%。投資級別和高收益債券表現轉弱，後者價格「跳跌」(gap down)的情況更為顯著。上述兩類債券於月內分別下跌0.21%和1.62%。

在市場高度關注「特金會」的情況下，兩國領袖在6月12日會談結束時簽署聯合聲明，同意美國國務卿蓬佩奧(Mike Pompeo)與朝鮮民主主義人民共和國(北韓)一名非指定高級官員將盡快舉行後續談判。美國總統特朗普亦承諾向北韓提供安全保證，而北韓領導人金正恩重申堅決致力實現朝鮮半島完全無核化。正當市場因峰會取得正面成果而感到振奮之際，特朗普於數天後指示美國貿易代表辦事處確認總值2,000億美元的中國進口貨品，以加徵10%的關稅，令全球感到驚訝。此外，特朗普表示若北京政府採取報復行動，美國將就額外2,000億美元的貨品徵收關稅。這些言論導致息差顯著擴大，並促使亞洲貨幣急跌。

鑑於經濟增長減慢的跡象愈趨明顯，加上中美貿易戰帶來不明朗因素，因此中國人民銀行(人行)宣佈自7月5日起，把大部份商業銀行的存款準備金率(存準率)調低50個基點。此舉明顯反映即使房地產等若干行業仍進行定向減債，但中國決策官員傾向進一步放寬貨幣政策。於月內最後一週，中國國家發展和改革委員會(中國國家發改委)警告中國房地產發展商不應積極進行境外發債及反對發行短期美元票據，為本已不安的信貸市場添壓，特別是房地產發展商的債券。綜觀亞洲其他國家，美元持續強勢推動印度和印尼央行加息，藉此促使貨幣回穩，即使兩國的通脹水平仍大致溫和。更值得注意的是，印尼央行把利率調高50個基點，幅度高於市場預期，並在5月急於加息兩次，足證印尼央行銳意維持印尼盾匯價穩定。

債券供應於月內依然疲弱，發債量為36億美元。截至2018年上半年底，供應較2017年同期低25%。市場對美國聯儲局的加息進程、美國貿易政策、中國流動資金和信貸關注，以及新興市場資金外流感到憂慮，導致發債量轉弱。此外，發行人轉為專注於年期較短的債券，或著眼於另類融資來源，例如較不受信貸市場波動影響的貸款市場。

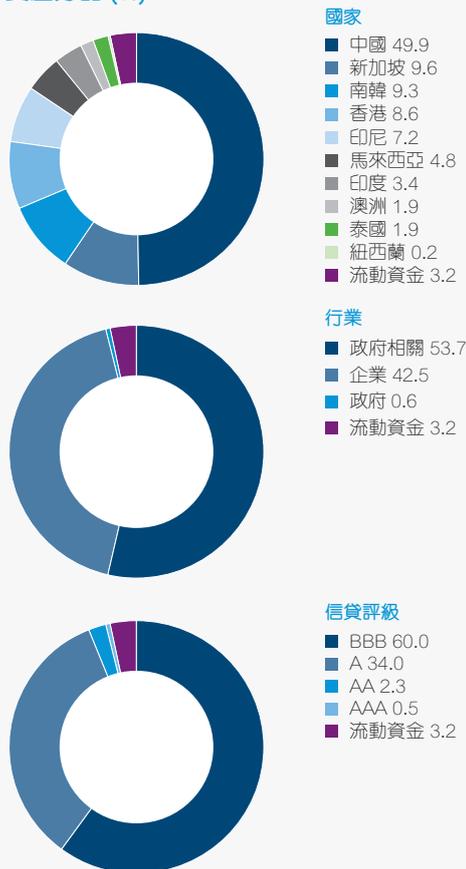
表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在6月報跌0.55%。基金錄得負回報，主要源於貿易戰升溫及新興市場資金不斷流出，導致市場繼續感到不安，促使息差持續擴闊。美國國庫券揚升，仍不足以抵銷信貸虧損。相對於指標，中國和印尼準主權債券的偏高比重削弱基金價值。隨著美元延續強勁升勢，本地貨幣債券持倉亦失守。年初至今，第一季的美國利率存續期短倉，以及自年初以來建立的印尼和菲律賓短倉均為表現增值。基金對多隻具流通性的債券持偏高比重，並持有本地貨幣債券投資，從而維持中國長倉，但有關配置顯著利淡回報。

	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)	-1.1	-2.4	-0.9	7.0	17.0	61.7
指標	-0.5	-1.9	-0.4	9.0	22.7	105.5

	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	%
United Overseas Bank Ltd	4.7
Hyundai Motor Co	4.4
China National Chemical Corp	4.3
Indonesia (Republic of)	4.1
China Huarong	3.8
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	3.0
ICBC Financial Leasing Co Ltd	3.0

投資組合定位

我們採取審慎的投資取向，因此於月內維持投資策略不變，但認為市場繼多月來表現疲弱後開始展現投資價值。基金對投資級別信貸和美國利率存續期維持中性配置，傾向於未來數月增加信貸風險水平，並維持本地貨幣債券持倉於3%至4%的區間。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，對銀行和地方政府融資平台則持偏低比重。另外，基金對印度銀行持偏低比重，因其估值偏高使基本因素轉遜，但隨著印度企業估值變得更加吸引，我們近期開始削減有關短倉。

投資展望

貿易戰爆發、貨幣狀況收緊及新興市場資金外流等問題不勝枚舉。上半年削弱市場表現的情況似乎將會延續甚至加劇。唯一不變的看來是不明朗因素。解決方法是尋求保障，特別是假若您還未作出相應行動。然而，眾所周知，隨波逐流不一定帶來最好結果，尤其是在避難所過於擁擠的情況下。鑑於投資者已長時間看淡市場，因此我們認為市場正湧現投資價值，並於下半年展現投資機會。

就第二季市場展望而言，我們正確預測到環球經濟繼續同步增長，推動聯儲局持續加息及歐洲央行縮減量寬計劃。此外，我們預期環球經濟增長在下半年減慢，而且部份跡象顯示這個情況已經發生。雖然美國維持財政刺激措施，仍為經濟增長帶來支持，但歐洲出口增長大幅放緩。台灣半導體出口亦似乎見頂，明顯反映環球貿易強勁的時期已經過去。近期美元強勢很可能源於歐美增長動力分歧，而非美國與其貿易夥伴持續進行貿易戰。歐美通脹趨升，並接近各自央行所訂的目標。然而，我們認為這個趨勢不會持續，特別是歐洲，因為區內通脹數據受歐元回軟和油價上升所帶動，兩者均具有週期特性。貨幣政策方面，經濟增長依然理想、失業率偏低及通脹逐步走高，將容許美國聯儲局繼續調高政策利率，在今年餘下時間每季加息一次，幅度為25個基點。然而，鑑於經濟增長明顯面對下行風險，因此我們未能確定當局能否於2019年保持相同加息步伐。至於歐洲央行，行長德拉吉近期的言論頗為溫和，表示不會於2019年夏季前首次加息，而這正是其卸任之前。儘管區內經濟增長近期轉弱，為央行的溫和立場提供支持，但歐元區繼多年來推行超寬鬆貨幣政策後，是否仍有需要維持相關措施，這個問題值得相權。德國央行行長魏德曼（接任德拉吉的早期最熱門人選）對寬鬆貨幣政策採取強硬立場。若其獲得委任，可能徹底改變貨幣政策，而市場並未就此作出充份準備。

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6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。

雖然預期亞洲經濟增長看來仍然不俗，而且全年通脹溫和，但貿易戰、美元走強和資金多月來不斷流出，促使亞洲各國央行作出回應（儘管方式各異），我們預期有關央行將保持高度警惕。中國人民銀行（人行）傾向放寬政策，並以增長和流動性為首要目標，即使政府仍致力收緊對影子銀行的規管，以及對指定行業進行減債。我們目前預料人行不會跟隨美國聯儲局加息，並將再度調低銀行存準率。美元轉強對印度和印尼造成負面影響，導致印度盧比和印尼盾大幅貶值。雖然兩國通脹仍然受控，經常賬赤字亦繼續處於可控範圍，但印度儲備銀行及印尼央行均調高政策利率以作回應。更值得注意的是，印尼央行僅於六週內加息三次，幅度合共為100個基點，反映其銳意就未來經濟趨勢率先作好部署。然而，印尼仍易受風險和資金流所影響。印尼政府債券的外資持有量由40%高位跌至38%，導致印尼盾表現疲弱。若未來數月出現相若或較大跌幅，印尼央行的行動將徒勞無功。同樣的情況適用於馬來西亞，當地政府證券的外資持有量亦偏高。總括而言，儘管亞洲基本因素依然穩健，但外部因素很可能在未來數季推動本土匯市和利率表現。

眾多負面和不明朗因素導致亞洲信貸市場氣氛受壓，最值得注意的是中國信貸市場持續緊縮及違約情況趨升。中美貿易戰可能持續一段時間，促使投資氣氛進一步轉淡。儘管我們預期隨著特朗普轉為專注中期大選，貿易戰憂慮將最終消退，但投資者應密切注視中國在岸信貸狀況的發展，因為若有關市場進一步下跌，將打破投資者對亞洲信貸於下半年回升的憧憬。雖然如此，我們對中國現況並未過度緊張不安。畢竟，減債過程屬自願和自發性質，意味若情況變得過於嚴重，政府將有能力減慢甚至略為逆轉減債進程。此外，容許表現較弱的企業違約，實際上可長遠推動債市穩健發展。事實上，我們認為中國信貸質素區分姍姍來遲。繼多月來息差擴闊後，亞洲信貸估值變得更加吸引。截至上半年底，摩根大通亞洲信貸投資級別指數息差擴闊約42個基點至190，非常接近其五年平均值。高收益債券拋售情況更為顯著，息差於年初至6月30日止擴闊124個基點，高於五年平均值約61個基點。隨著美國國庫券孳息走高，現時亞洲信貸的綜合到期孳息率只較2013年縮減量寬恐慌期間所觸及的高位低20個基點，而目前的基本因素遠勝過往。這促使

亞洲信貸非常吸引，特別是對以綜合孳息主導的長線投資者而言，例如退休基金及保險公司。據了解，長期投資者正持有高幅度個位數字的現金，無疑有助限制超賣倉盤的跌幅。總括來說，市場可望在下半年帶來強勁表現。

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。