

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2016年5月

- 首域亞洲優質債券基金投資於亞洲成立、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。
- 本基金投資於新興市場股票涉及的風險，可能高於投資於已發展市場的風險，包括價格急劇波動、流動性風險及貨幣風險。本基金或會投資於未達投資級別及未經評級債務證券。此將使本基金因發行人信用價值變動，而承受較高的流動性風險、違約風險及價格波動。本基金投資於定息證券可能使本基金受利率波動影響。投資者有可能損失所有的投資。
- 就每月派息股份類別而言，有關該股份類別的任何費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入。有時股息可能自資本扣除，等同於退回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。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

摘要：

- 美國聯儲局立場轉趨強硬、中國經濟數據走軟，以及英國「脫歐」公投添上陰霾，但亞洲信貸市場仍勉力連續第五個月錄得正回報。
- 中國人民銀行（人行）維持貨幣政策不變，並無減息或放寬法定存款準備金率。
- 美國聯儲局主席耶倫在月底發表講話時，改變過往的溫和立場，表示若經濟持續轉強，「未來數月」或會是加息的合適時機。
- 我們繼續密切關注即將實施的各項改革，特別是旨在提高生產力的措施，因為這是最終帶動長遠增長的關鍵。
- 現時的亞洲信貸估值合理，已反映在未來數月可能面對的多項事件風險。

市場評論

雖然美國聯儲局立場轉趨強硬、中國經濟數據走軟，以及英國「脫歐」公投添上陰霾，但亞洲信貸市場仍勉力連續第五個月錄得正回報。債券發行量在月內回升，為低迷的第二市場流動資金狀況提供迫切的支持。摩根大通亞洲信貸指數的差息收窄7個基點至266個基點，足以抵銷美國國庫券孳息的溫和升幅有餘。摩根大通亞洲信貸指數在月內增長0.32%，而年初至今則錄得4.68%的可觀升幅。月內，高收益債券表現優於投資級別債券，兩者回報分別為0.94%及0.17%。國家方面，除馬來西亞及斯里蘭卡外，其他國家的息差回報大致維持正數。

環球市場將於6月湧現多項重大消息（央行會議、歐洲大選、英國公投、石油輸出國組織會議、歐洲央行購買企業債券），故5月可說是暴風雨前夕的一個平靜月份。貨幣政策方面，大部份主要央行在月內並無舉行會議，而中國人民銀行（人行）維持貨幣政策不變，並無減息或放寬法定存款準備金率。然而，中國繼續實行開放資本賬的策略。人行及國家外匯管理局同日發佈文件，分別釐清及簡化規管境外投資者透過中國銀行間債券市場計劃進行債券

投資的規例。此舉再次強烈證明，中國銳意獲納入全球主要債券指數，而這個情況可能促使大量資金流入中國政府債券市場。

聯邦公開市場委員會在5月並無舉行會議。相反，市場聚焦於委員會月內公佈的4月份會議紀錄，以及有表決權委員的措辭。市場普遍預測，聯儲局在月內的言論暗示當局可能在6月或7月加息。主席耶倫在月底發表講話時，改變過往的溫和立場，表示若經濟持續轉強，「未來數月」或會是加息的合適時機。聯儲局立場轉趨強硬，令市場反映7月份加息的機會為50%，高於月初估計的25%。

美元債券發行量延續4月的強勁動力，升至總值175億美元。儘管數據令人滿意，但年初至今的發行量仍較2015年同期落後23%。中國發行商主導新債市場，佔債市供應的81%，南韓遠隨其後，佔13%。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券在5月上升0.19%。¹

投資組合定位

隨著短債孳息升幅高於長債，債券孳息曲線趨於平坦，促使我們減低美國債券的短存續期部署。在盧比走弱的情況下，我們溫和增加印度政府債券的本幣持倉，因為印度的長期套利交易仍然吸引。月內，我們亦參與中國華融及中國長江三峽集團的新債發行。

國家或地區方面，我們維持對中國和香港的偏高比重，並以菲律賓短倉局部抵銷有關配置。我們仍對中國海外發展、中化集團、中信泰富及阿里巴巴等優質中國企業持偏高比重，但對油氣業持偏低比重，例如中國海洋石油、中國石油及中國石化，原因是該行業的信貸供應可能增加，以及油價在去年下跌，導致有關公司利潤偏低。我們亦看好香港的企業，因該等企業駕馭下行週期的往績彪炳。

¹ 基金年度表現：0.9% (2015年)；6.8% (2014年)；-3.0% (2013年)；9.1% (2012年)；2.5% (2011年)。

投資展望

隨著2016年逐漸推移，我們認為並無理據改變基金自年初以來對全球增長的審慎立場。儘管美國經濟持續改善，但增長仍乏善可陳。受惠於近日歐洲私人消費回升，預料區內經濟或會以1%-1.5%的步伐增長；而日本需展現更多結構性轉變，才能促使我們再度對安倍經濟學感到樂觀。亞洲方面，雖然投資者開始加深對中國改革措施和經濟轉型的了解，但我們預料區內的出口數據極其量維持疲軟。即使基本因素大致維持不變，但鑑於油價回升，加上主要央行的措辭溫和，我們察見風險資產在2月至3月期間強勢揚升。即使技術因素仍然正面，若經濟基調未能從現水平改善，市場的熾熱氣氛可能無以為繼，因此我們建議為投資組合採取防守性策略。短期來說，主要的風險因素包括英國脫歐、石油和商品價格強勁揚升的趨勢逆轉，以及美國通脹的升勢較預期急速，迫使聯儲局的加息步伐較其向市場傳達的步伐更為迅速。

在2015年12月首次加息後，勞動市場持續改善，逐步接近全民就業水平，支持美國經濟增長取得可觀的進展。在今年第一季，商業投資開支顯著上升，而消費開支亦展現溫和的升幅。然而，鑑於全球增長放緩及美元強勢，出口仍然疲弱。在這樣的市場環境下，加上通脹前景依然溫和，美國聯儲局把其預計2016年的加息次數由四次減少至兩次。雖然我們同意市場的觀點，認為全球增長前景疲弱，以及整體歐洲市場和日本均實施負利率政策，將會限制聯儲局與其他主要央行政策分歧的程度，然而若通脹持續上升的情況出現，或會導致聯儲局改變政策，以較市場現時預期迅速的步伐促使利率重返正常水平。這並非我們的基本觀點，但投資者不應忽視該風險。

歐元區持續表現強韌，有助於其於2015年錄得1.5%的增長。雖然從出口數據受壓可見，區內市場無法倖免於全球貿易放緩的影響，但受惠於寬鬆的貨幣政策、石油和商品價格低企及勞動市場持續改善，其內需仍然強勁。近日公佈的製造業採購經理指數亦從低位回升，意味著市場展現回穩的跡象。服務業指標近日表現疲軟，但仍處高水平，反映內需穩健，而歐洲委員會實施寬鬆政策，帶動公共開支上升，有助支持經濟增長。雖然近日的數據令人鼓舞，但我們對歐洲市場的表現不會過度振奮，原因是1.5%的增長率並不足以收窄產量差距。此外，支持經濟增長的寬鬆財政狀況也許不會持續，而超寬鬆貨幣政策的效力亦可能開始減弱。英國仍有機會在6月脫歐，若脫歐成事，將會對歐洲的經濟發展造成重大衝擊。

日本方面，年初樂觀的增長前景幾乎絕跡。私人消費仍非常疲弱，而日本央行最新公佈的企業狀況短觀調查結果遜於預期。家庭消費呆滯令人大失所望，特別是預期廣泛工資增長的趨勢連續第三年持續，可望為家庭消費開支提供支持。財政政策雖然令人信服，但似乎亦無助於消費增長。當地政府近日宣佈將會向1,250萬個低收入家庭提供補貼，以作為3.5萬億日圓預算案的一部份。日本經濟增長進一步下行的風險不容忽視，包括其主要貿易夥伴的經濟增長顯著放緩，以及日圓持續升值將會削弱當地出口。

中國推進經濟改革及轉型，導致內地增長放緩，但我們認為有關改革將會持續，而投資者將會了解到這些改革最終如何利好中國經濟。隨著市場對中國資金外流的憂慮減退，人民幣的波幅亦下降。製造業採購經理指數雖然疲軟，但與出口意外下跌的趨勢相符，而當地消費上升在很大程度上抵銷其跌幅。儘管財政刺激措施具定向性質，但當局在年度全國人民代表大會上承諾，把財政赤字目標由去年佔國內生產總值2.3%調高至2016年的3%後，有關措施仍可望為經濟增長提供支持。貨幣政策方面，由於中國致力維持6.5%-7%的增長目標，我們預期人行在今年餘下時間最少再度減息兩次，並進一步調降銀行的法定存款準備金率最多300個基點。此外，預期當聯儲局重拾政策利率正常化後，人民幣將會逐步走弱，但人行可能致力促使人民幣匯率的走勢與其他貿易夥伴貨幣相若，而非如市場普遍觀點般，認為人行將會推低人民幣以刺激出口。

即使中國增長放緩，預料亞洲區經濟將會長期陷於增長呆滯，因為對很多亞洲經濟體來說，中國是其最大的貿易夥伴，亦是主要的原材料及工業配件購買國。此外，亞洲出口可能面對持續疲弱的困境，原因是隨著生產成本下降，已發展經濟體開始生產以往從亞洲進口的產品，並可能形成結構性趨勢。在這樣的市場環境下，我們預期較依賴出口的國家或地區，例如新加坡、馬來西亞、南韓及台灣，可能持續面對增長疲弱的情況。受惠於較強勁的內需，印尼和菲律賓可能表現較佳。整體亞洲市場的貨幣政策應維持寬鬆，原因是若增長持續出乎意料地下跌，大部份亞洲央行仍有調降政策利率的空間。然而，由於聯儲局已展開加息週期，預料亞洲央行將會更審慎行事，因為與美國的貨幣政策分歧，可能觸發資金突然外流，對經濟穩定極為不利。若發生這個情況，印尼、馬來西亞和斯里蘭卡可能備受最嚴峻的衝擊。

我們繼續密切關注即將實施的各項改革，特別是旨在提高生產力的措施，因為這是最終帶動長遠增長的關鍵。雖然陷於增長放緩及面對不明朗的前景，我們並不認為目前的情況將會引發亞洲經濟危機。亞洲當地貨幣債券市場經歷過去十年的發展後，已減少對美元融資的依賴。現時，亞洲的外匯機制較為靈活，有別於1990年代，當時不少亞洲貨幣均以某種形式與美元掛鈎。除外匯儲備上升外，現時不少區內央行已簽訂多邊和雙邊貨幣互換協議，作為市場受壓期間的有效流動性工具。

我們認為現時的亞洲信貸估值合理，已反映在未來數月可能面對的多項事件風險。信貸指標仍轉趨疲弱，縱使步伐已減慢，而亞洲債券的技術性因素正面，不少已發展市場的孳息率已轉為負數。此外，在亞洲貨幣年初至今表現亮麗後，我們已把其觀點由正面轉為中性。雖然取態審慎，但我們視任何市場拋售為入市良機，以重建信貸和當地貨幣債券長倉，因為我們仍看好亞洲的長遠基本因素及其駕馭不明朗市況的能力。

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。本文件資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，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。

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。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

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。