

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2016年10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：

- 亞洲信貸市場連續九個月錄得正回報後，在10月終於回吐部份年初至今的可觀升幅。
- 我們預期投資者將於年內持續追求收益，因此維持對信貸及存續期的投資持適度偏高比重。
- 我們預期各國於可見未來將很可能受困於低增長、低通脹的環境。這意味著各類資產的回報將會下跌，而資產的締造收益能力將越見重要。
- 我們將把握市場大幅調整的機遇，增加信貸和當地貨幣債券的風險，並將在年底前維持此項策略。

市場評論

亞洲信貸市場連續九個月錄得正回報後，在10月終於回吐部份年初至今的可觀升幅。儘管息差在月底收窄，但美國國庫債券孳息趨升，是亞洲信貸市場走低的主因。美國國庫債券孳息與油價同告上揚，加上日本央行及歐洲央行可能縮減成效不彰的量化寬鬆政策，令市場增添不明朗因素，進一步推高國庫債券孳息。月內，一連串新債相繼發行，雖然需求大致強勁，但表現好淡紛呈。美元廣泛走強，亦導致一眾亞洲貨幣表現疲弱。摩根大通亞洲信貸指數下跌0.79%，投資級別信貸表現遜於高收益信貸，分別錄得-1.08%和0.38%回報。所有市場的息差回報均造好，前線市場蒙古、巴基斯坦和越南表現領先。

假若新加坡的增長前景能準確反映亞洲區的未來增長勢頭，那麼前路似乎顯得崎嶇難行。新加坡第三季增長估計數據遠遜於預期，經季節性調整後按季收縮4.1%，而按年增長僅為0.6%。更令人憂慮的是，增長放緩的情況廣泛，製造業和進出口業的收縮最顯著。在上述環境下，新加坡金融管理局對新加坡元名義有效匯率政策區間維持中性立場，政策區間的寬度及中心點則保持不變。然而，當局經評估後認為中性政策立場有需要維持較長時間，以確保中期匯價穩定。不過，市場目前預期當局於2017年4月再度舉行的會議上將加推寬鬆措施。

印度方面，印度儲備銀行新組成貨幣政策委員會，於首次會議上一致贊成將逆回購利率下調25個基點至6.25%。雖然當局於通脹下行的環境下調低利率，但市場亦視之為防患未然的措施，以應對環球經濟放緩、美國大選的不明朗因素，以及聯儲局在12月加息的預期。印尼銀行亦不甘落後，在10月中後將七天期逆回購利率下調25個基點至4.75%。雖然我們認為印尼銀行的動機與印度儲備銀行類近，但前者曾表示第三季經濟增長未如預期般強勁，並指經濟增長回落主要由於政府削減開支及外部需求疲弱。

新債市場維持活躍，10月的定息債券發行總額達193億美元，遠高於過去四年的140億美元平均值。銀行優先債券的新債發行活動最暢旺，佔整體供應量的36%。年初至今的信貸供應量較2015年同期高15%。中國持續主導新債發行活動，佔整體供應量的57%，其次為南韓（14%）及香港（9%）。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券基金在10月下跌0.92%。¹

投資組合定位

我們預期投資者將於年內持續追求收益，因此維持對信貸及存續期的投資持適度偏高比重。我們現時對中國、香港、印度及新加坡持偏高比重，並因菲律賓估值仍然偏高而對其持短倉。美國國庫債券相對已發展市場國債維持吸引，因為後者大約有三分之一仍處於負孳息水平。長存續期配置不但可締造額外票息收益，若市場因風險事件而受到打擊（下一宗為11月美國大選），導致信貸息差擴闊，有關配置亦可為投資組合提供緩衝。

國家或地區方面，我們現時對中國、香港、新加坡和印度持偏高比重，並對菲律賓持短倉。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，但對內地銀行及資產管理公司持偏低比重，原因是該行業的信貸供應可能增加及基本因素轉弱。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

我們在年初經歷動盪市況，源於油氣和商品業急劇惡化拖累市場表現。中國經濟增長放緩的步伐趨向不明朗，導致投資氣氛進一步轉淡。然而，市場已從低位顯著反彈，而且走勢穩健，尤其是市場對英國脫歐的意外決定不再感到震驚後，因此我們預期升勢可望延續至年底。未來的重大風險事件包括美國大選和意大利公投，以及12月聯邦公開市場委員會會議。然而，我們預期以上事件所造成的影響將不及年初的因素。環球增長很可能維持疲軟，尤其是大部份央行預期通脹未能達標的已發展國家。預料貨幣政策將維持高度寬鬆，但其對實體經濟的成效已明顯消退甚至失效。隨著不少國家的生產力持續低迷，為尋找振興經濟的方法，這些國家將日益考慮採用財政措施。然而，由於財政措施的成效須待中至長期才能顯現，我們預期各國於可見未來將很可能受困於低增長、低通脹的環境。這意味著各類資產的回報將會下跌，而資產的締造收益能力將越見重要。

美國的能源開採投資於第二、三季錄得改善，反映當地經濟從年內較早時被石油及燃氣業拖累的低迷表現中復甦。我們繼續察見勞工市場改善，但步伐明顯放緩，其中平均每月新增職位由2015年的219,000個跌至今年首八個月的182,000個。失業率從2015年1月的5.7%跌至2016年1月的4.9%，但自此走勢一直平穩。此外，核心個人消費開支價格通脹企穩於近1.6%水平，但仍低於美國聯儲局的2.0%目標。在這環境下，我們相信聯儲局有充份理據進一步推動利率正常化。然而，考慮到圍繞美國大選結果的不明朗因素，若聯儲局決定推延加息亦非意料之外。美國大選方面，選情似乎漸趨激烈。正如英國脫歐曾被視為「天方夜譚」，雖然民調反映希拉莉的呼聲明顯較高，但我們不能排除特朗普當選的可能性。市場認為特朗普當選將利好增長並推高通脹，但政治不明朗因素將因而趨升，對整體市場造成負面影響。然而，考慮到國會的制衡機制，即使特朗普當選，其大多數競選承諾亦很可能無法通過。簡而言之，我們相信特朗普當選將為固定收益市場帶來負面影響。然而，債券孳息的動力最終將取決於經濟基本因素。

雖然英國公投出乎意料地決定脫歐，但歐元區增長保持穩健，主要受強勁本土消費所支持。然而，英國脫歐對商業及家庭開支的影響可能只是延遲至英國於明年啟動《里斯本條約》第50條後才浮現。通脹方面，物價壓力仍然非常疲弱，核心通脹受壓於1%以下水平，為自2013年以來的平均步伐。這意味著歐洲央行的通脹目標難以達成，因此我們預期當局將延長資產購買計劃的期限至2017年末。隨著意大利在10月舉行憲法改革公投，加上法國及德國將於2017年舉行大選，歐洲的政治環境將為歐元區增添不穩風險。即使增長已經靠穩，區內仍存在眾多挑戰。

儘管日本政府致力加推經濟刺激措施以提振經濟，但安倍經濟學似乎已逐漸成為歷史。日圓強勢導致日本的本土需求持續疲弱，而且失去出口競爭力。日本央行未能實現2%通脹目標，可見日圓強勢亦為通脹低迷的主因。當局決定調整政策框架，當中包括訂立十年期日本政府債券孳息目標，反映當局憂慮扁平的孳息曲線對退休基金及人壽保險公司的財政狀況造成衝擊。上述憂慮不僅適用於日本，歐洲亦面臨同樣情況。總括而言，以中國為首的主要貿易夥伴經濟增長急速放緩，為困難重重的日本再添一項風險因素。

雖然已發展市場陰霾滿佈，但我們仍能於亞洲察見個別亮點。中國第三季經濟數據進一步反映當地經濟出現靠穩跡象。當地物業市場升勢強勁，加上進取的市政債券發行計劃有助刺激基建開支，均支持經濟增長。於過去一年，人民幣貶值令中國出口業受惠，同時工資增幅放緩亦有助降低生產成本。在這環境下，中國政府按照目前步伐可望實現今年6.5%至7%的增長目標。中國經濟穩步增長，為其他增長疲弱的亞洲經濟體提供亟需的動力。貿易數字大致疲軟，特別是新加坡、馬來西亞、南韓及台灣等以出口為主的地區表現遜色。雖然亞洲央行相對已發展市場央行擁有較大減息空間，但它們能否推行改革仍然是關鍵所在。新加坡等致力提高生產力的國家將於長遠脫穎而出，因為寬鬆貨幣政策只能為短期經濟增長提供支持，最後將難免失效。

我們目前對亞洲信貸持審慎樂觀態度，但考慮到亞洲市場對比美國市場的息差溢價收窄、信貸標準轉弱及環球經濟增長前景不明朗等因素，我們認為現時亞洲信貸的估值偏高。然而，利率維持偏低多一段時間的情況好像永無止境，促使投資者致力物色收益，因此市場仍然提供利好的技術環境。鑑於聯儲局加息似乎只是每年一次，我們仍然看好亞洲利率及貨幣，特別是較高息的印尼盾和印度盧比。繼亞洲債券於年初至今表現強勁，錄得高單位數字升幅後，我們現時採取防守性部署，但作為價值型投資者，我們將把握市場大幅調整的機遇，增加信貸和當地貨幣債券的風險，並將在年底前維持此項策略。

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。

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）有限公司的商业名稱。