

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2016年11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：

- 在美國總統大選後，我們略為減持信貸投資，但仍然對其持適度偏高比重。
- 臨近年底，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。
- 歐洲央行和日本央行應該不會在短期內暫停量寬計劃，而預期美國聯儲局將繼續以溫和步伐推行利率正常化。

市場評論

隨著特朗普及共和黨在美國總統大選出乎意料勝出，債券市場在11月反覆波動。特朗普政策包括減稅和巨額基建開支，屬高擴張性政策，很可能促使債券發行增加和通脹上升，至少市場是這般預期。美國國庫券遭大幅拋售，十年期孳息在月內升55個基點。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2.07%，投資級別信貸表現遜於高收益信貸，分別錄得-2.38%和-0.88%回報。息差表現出乎意料地強韌。摩根大通亞洲信貸指數息差月底收報239個基點，較上月收窄6個基點。印度、巴基斯坦和澳門錄得最佳息差回報；越南、蒙古和馬來西亞則表現最為落後。

令人大感意外的總統選舉結果出爐後，聯儲局主席耶倫致辭表示，若果數據反映經濟持續向聯邦公開市場委員會的目標邁進，則可能適合在短期內加息。這幾乎確定了當局將會12月會議上加息25個基點。縱使特朗普在競選期間承諾若他當選美國總統便會開除耶倫，但耶倫重申將留任主席一職，直至任期在2018年2月結束。

印尼央行維持七天逆回購利率於4.75%，符合市場預期。鑑於全球的事態發展未明，主要是出人意表的美國總統大選結果和預期聯邦基金利率將於12月上調，整體投資氣氛趨於謹慎。印尼央行在月內干預匯市，以遏止印尼盾跌勢，因為海外投資者減持高風險資產，特別是年初至今表現出色的投資，導致印尼盾急挫。馬來西亞亦進行類似的干預活動，因為馬來西亞林吉特跌至多年來低位。此外，馬來西亞國家銀行亦維持隔夜政策利率不變於3%。

鑑於通脹仍然溫和，若經濟進一步偏軟，當局仍有空間加推寬鬆措施，但目前當局最關注的應是馬來西亞林吉特的弱勢。

縱使債市趨於波動，新債市場仍然活躍，新增供應量為153億美元，年初至今發行總額升至1,623億美元，較2015年同期增加14%。中國成為上月主要發行國，佔供應量84%，其次是香港（10%）和韓國（5%）。年內，中國發行量佔60%，其次是韓國（13%）和香港（9%）。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券基金在11月下跌3.02%。¹

投資組合定位

在美國總統大選後，我們略為減持信貸投資，但仍然對其持適度偏高比重。我們亦維持對利率存續期投資的偏高比重，因為我們認為縱使通脹預期升溫，但特朗普的政策需要一段時間方能改變美國經濟的結構。由於歐洲央行和日本央行短期內應會維持寬鬆立場，我們預料投資者將繼續竭力尋求收益，而目前美國國庫券相對於已發展市場同類投資非常吸引。信貸市場方面，我們現時對中國、香港、印度和新加坡持偏高比重。我們繼續持有菲律賓信貸短倉，是因其估值仍然偏高。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。由於我們仍看好亞洲經濟長遠的基本因素，我們在過去數年累積持有一定的本幣債券，現時佔投資組合約5%。

投資展望

我們在特朗普當選美國總統後面對更多不明朗因素，因為我們無法得悉他能夠兌現多少競選期間作出的承諾。對固定收益投資者而言，更不明朗的因素是特朗普極具擴張性的政策會否令通脹飆升，促使美國聯儲局提升利率正常化的步伐。

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)。

縱使市場忐忑不安，但我們認為特朗普當選並不一定是壞消息。雖然特朗普入主白宮令政局增添變數，普遍會利淡市場，但同時被視為利好增長，可刺激通脹走高。儘管如此，美國國會所訂立的制衡機制意味著特朗普大部份承諾應該不會獲得通過。短期內，我們認為特朗普因素將繼續令債市受壓。然而，經濟基調最終將主導債券利率的走勢，因此目前評估特朗普政策會否令結構性通脹走高仍屬言之尚早。

臨近年底，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。這意味各名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，我們認為聯儲局將於12月加息，但即使近期通脹預期升溫，未來加息步伐亦將會非常緩慢。

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12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利率目標，反映當局憂慮扁平的利率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。

雖然投資者對固定收益市場感到不安，但我們認為全球投資者將繼續尋求收益，因為歐洲央行和日本央行應該不會在短期內暫停寬鬆計劃，而預期美國聯儲局將繼續以溫和步伐推行利率正常化。亞洲信貸和其他信貸市場近期遭到拋棄使估值更為吸引，我們亦認為價格進一步下跌，可為投資者在2017年重投風險資產提供良機。

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。