

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2017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。

市場評論

市場在5月公佈多項消息，包括兩個國家的主權評級變動、新債發行活躍及一些商品相關公司出現特殊風險，特別是來賓集團。然而，大市整體基調仍然穩固，息差維持於窄幅徘徊。摩根大通亞洲信貸指數攀升0.49%，主要由於美國國庫券上升及息差回報微跌。十年期美國國庫券孳息在月底跌8個基點至2.20%，而摩根大通亞洲信貸指數息差擴闊4個基點，報232個基點。投資級別債券扭轉長期表現遜於高收益債券的走勢，期內報升0.76%，而後者則跌0.5%。國家方面，大部份國家錄得溫和升幅，而香港（跌1.9%），主要源於來賓集團）、菲律賓（跌0.3%）和印度（跌0.26%）最拖累表現。

標準普爾維持印尼主權評級多年不變後，終於把評級由BB+級調高至BBB-，達投資級別水平，而評級展望為穩定。調整評級後，印尼目前獲三大評級機構評為投資級別，包括標準普爾、穆迪和惠譽。標準普爾認為現時該國的政府淨負債將持續低於國內生產總值的30%，並稱讚印尼央行有能力緩和金融衝擊、提升匯率彈性和致力實現通脹目標。當局日益依賴市場工具推行貨幣政策，被視為顯著利好的發展。此外，經常賬赤字收窄和通脹緩和，亦被視為正面的趨勢。另一方面，穆迪在5月底下調中國的信貸評級，由Aa3下調一級至A1，但亦非意料之外，因為該評級機構已連續14個月對中國維持負面展望。穆迪預期在未來數年，內地整體經濟的槓桿水平將進一步上升，並相信規劃中的改革計劃將減緩而非避免槓桿攀升。鑑於現實目前經濟增長目標的結構性障礙日增，而當局重視維持強勁的經濟增長，故勢將繼續推行刺激經濟政策。有關政策將促使整體經濟各個環節的負債增加。

市場供應在5月略減，新債發行總額為174億美元，按年下跌13%，並較4月跌39%。然而，年初至今的供應達1,250億美元，較去年同期增加91%。月內，香港發行多隻永續債券，包括長江實業、新鴻基和南豐，總額達63億美元。另外，新發行的波蘭茲羅提（20億美元）和斯里蘭卡主權債券亦規模龐大。

表現

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在5月上升0.87%。¹

投資組合定位

月內，我們仍認為美國政府將公佈更多稅務改革細節，加上有言論指當局將發行較長期美國國庫券，應使美息在短期內維持偏高，但我們預計一旦馬琳勒龐當選，將帶來不對稱的回報，因此我們在法國大選前減少美國短存續期策略。縱使投資範疇內多家企業的財務狀況轉佳，但估值最多僅處於合理水平，促使我們對信貸息差維持中性配置。我們保持防守性部署，對優質新加坡銀行和香港企業持偏高比重，並對印尼和菲律賓主權債券持偏低比重。中國方面，我們對投資級別房地產及科技類債券持偏高比重，但基於市場供應因素而對銀行和地方政府融資平台的債券持偏低比重。此外，我們因估值偏高而對印度銀行業持偏低比重，但對當地企業債券持偏高比重以作抵銷。我們的本幣債券持倉遠低於5%，主要是離岸人民幣和馬幣。

投資展望

踏入年中，金融市場的陰霾似乎將進一步加劇。繼馬克龍當選法國總統後，我們現時把焦點轉向即將舉行的德國大選，英國則展開脫歐談判，而蘇格蘭舉行第二次獨立公投的可能性擴大。聯儲局主席耶倫在三個月內兩度加息，但維持溫和立場，而市場將再次聚焦於特朗普能否在其減稅建議和財政刺激措施方面取得進展。若美國推行大型財政刺激政策，可即時提振消費者和市場信心，對風險資產有利。然而，若此舉導致通脹走高和美國國庫券發行量增加，則可能令債市進一步受壓。展望未來數月，上述因素可望繼續成為帶動固定收益市場的主題，但若商品價格近期的跌勢延續，加上經濟數據遜於預期，可能促使債券孳息下跌。

固定收益市場的短期前景充滿挑戰，而環球經濟增長持續呆滯，主要源於美國和其他已發展經濟體出現生產力偏低和人口架構退化等結構性問題。這意味即使美國政策利率趨於正常化，全球利率仍可能繼續遠低於歷史水平。不過，中國在減慢增長但無損其經濟的成效似乎不俗，因而有利風險資產。於近期的全國人民代表大會全體會議上，中國領導人把經濟增長目標定於6.5%，儘管低於過往，但仍屬可觀的水平。若中國經濟增長較慢但更為穩健，顯然利好區內其他經濟體。縱使市場對美元強勢和美息走高

¹ 資料來源：首域投資截至2017年5月31日，以美元計算。首域亞洲優質債券基金 第一類（美元 - 累積）。基金年度表現：3.4%（2016）；0.9%（2015年）；6.8%（2014年）；-3.0%（2013年）；9.1%（2012年）。

的部署或會改變，但歐洲央行和日本央行維持寬鬆政策，反映環球投資者將繼續尋求收益。亞洲信貸市場表現強韌，過去數項風險主導事件（包括英國脫歐和特朗普勝選）對其影響不大。雖然市場估值顯得偏高，並自年初以來進一步上升，但供求的技術因素非常強勁，意味即使出現拋售潮亦可能僅屬短暫。

由於商品價格持續回升，帶動商業投資轉佳，促使美國在過去數季的經濟增長穩定。另一方面，房屋和股票市場顯著上升引發財富效應，但消費開支處屬平穩而未見轉強。不過，隨著聯儲局實現其失業率低於5%和通脹接近2%的雙重目標，當局很可能繼續推進利率正常化，或會在耶倫任期屆滿前縮減資產負債表。展望2017年至2018年，增長勢頭主要視乎特朗普落實減稅建議、其財政刺激措施成效和放寬監管的幅度。雖然市場對特朗普政策持樂觀態度，並預料相關措施可望推高通脹預期，但要評估有關政策能否為美國經濟帶來長期結構性影響，目前仍屬言之尚早，因為美國仍然面對人口架構欠佳和生產力增長緩慢等問題。

儘管歐元區展現強勁增長動力，採購經理指數持續令人喜出望外，但我們對該區未感樂觀，因為其經濟增長僅介乎1%至1.5%。縱使能源價格趨升促使整體通脹升至2%，但核心通脹低於1%，故歐洲央行應不會在短期內結束寬鬆貨幣政策。隨著英國啟動《里斯本條約》第50條並展開為期兩年的脫歐談判程序，政治不明朗因素將繼續成為焦點。若英國經濟於未來數年表現出色，可能觸發其他歐盟國家萌生脫歐念頭。儘管如此，馬克龍在近期法國總統大選中勝出令市場鬆一口氣，因其勝選可消除歐元區解體的可能性。相反，若馬琳勒龐當選總統，歐元區很可能解體。

即使面對各項負面因素，亞洲近月出口強勢回升，採購經理指數亦轉佳，紓緩市場對保護主義冒起將影響區內經濟增長的憂慮。亞洲經濟改善與商品價格顯著回升的趨勢一致，而後者可能源於中國房市暢旺及基建開支擴大帶動需求增加。雖然出口改善令人鼓舞，但我們仍維持審慎立場，因為有關基數偏低，而且西方國家的需求復甦幅度未如預期。展望未來數月，中國很可能繼續遏抑房價升勢，尤其是一線城市，同時限制信貸過度擴張。另一方面，預料中國將投資個別基建項目，並透過一帶一路計劃擴大對亞洲基建活動的參與度。亞洲通脹可望維持溫和，為區內央行提供在有需要時減息的空間。然而，由於聯儲局承諾於年內再度加息兩至三次，我們預期亞洲大部份央行均會持觀望態度。

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[簡報/文件/廣告]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。

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。本行及其任何附屬公司均不保證公司業績或履行公司償還資本。對公司的投資不是對本行或其附屬公司的存款或其他負債。對公司的投資存在投資風險，包括收入和資本損失。