

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2017年7月



- 本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。

市場回顧

亞洲信貸市場延續近期的平淡表現，息差於月內窄幅上落，而投資者仍然較聚焦於新債市場。除了數隻特殊高收益債券外，市場的波幅偏低，摩根大通亞洲信貸指數微升0.55%，主要源於票息回報。不同國家的息差回報好淡紛呈。印尼、蒙古和斯里蘭卡再次錄得顯著升幅，自年初以來一直領先區內市場，而澳門、巴基斯坦及泰國則於月內利淡價值。

鑑於縮減資產負債表的討論持續，美國聯邦公開市場委員會一如市場普遍預期，維持利率於1.0%至1.25%不變。聯儲局的會議紀錄指出勞工市場轉佳，但強調當局正密切監察通脹走勢。有關報告更詳細談論如何落實縮減資產購買計劃，使投資者日益預期當局將在9月會議上開始縮減資產負債表，並可能於12月前維持利率不變。

歐洲央行的言論仍然強硬，但相對於行長德拉吉在6月底的致辭，當時市場詮釋為當局立場進取，而這次措辭似乎有所軟化。然而，投資者需注意，歐洲情況與美國不同之處，在於當局需先減慢資產負債表的擴張步伐，其後才可縮減規模。英倫銀行面對類似的情況，當局近期的言論趨向強硬，支持加息的反對票數目增加。英國脫歐的談判逐漸逼近，是決策者仍然面對的風險。

月內，市場盛傳中國監管機構已要求中國的銀行暫停向萬達集團發放貸款，因為該集團近期的海外收購計劃被視為過於進取，與政府的資本限制原則不符。這引發部份投資者對信貸市場的高收益債券感到不安，萬達集團的債券曾一度跌超過10點。其後，萬達集團在2017年7月19日宣佈，計劃向廣州富力地產股份有限公司出售位於中國的77間酒

店，並向融創中國出售13個旅遊項目的91%股權。有關發展令市場如釋重負，減少憂慮政府行動將逼使萬達集團陷入財困。

新債發行總額於7月份達206億美元，投資級別和高收益債券幾乎各佔一半。在7月份，中國佔新債總額的48%，其次為韓國、印尼和印度，分別佔15%、13%及10%。年初至今的供應相當於去年同期的68%。值得注意的是，高收益企業債券過往兩年的新債發行量甚少，而今年則按年升近408%。

表現回顧

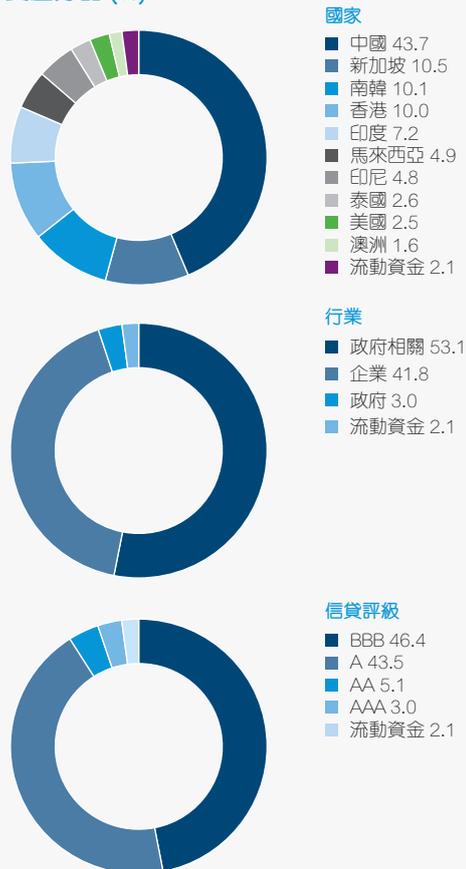
首域亞洲優質債券基金扣除費用後在7月上升0.31%¹。

	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)	1.6	4.4	0.8	10.6	16.5	63.7
指標	1.5	4.4	1.4	14.1	22.4	107.4

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	2016	2015	2014	2013	2012
第一類 (美元 - 累積)	3.4	0.9	6.8	-3.0	9.1
指標	4.5	2.2	9.0	-2.6	11.3

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2017年7月31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。

資產分配 (%)¹



十大發行商 (%)¹

發行商名稱	%
CNOOC Ltd	4.7
China Huarong	4.4
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	4.1
China Overseas Land & Investment Ltd	3.9
Pertamina Persero PT	3.6
Overseas Chinese Bk Corp	3.3
Beijing Infrastructure Investment Co Ltd	2.8
Bank of Communications Co Ltd	2.6
Hyundai Motor Co	2.6
United States Treasury	2.5

投資組合定位

美國通脹似乎見頂，而且目前趨向下跌，所以我們結束美國短存續期策略。聯儲局開始縮表亦意味著其後加息的步伐不會過於急速，因此長債孳息應繼續窄幅上落。另外，有跡象顯示過去多季表現疲弱的信貸標準正觸底回升，而需求的技術性因素仍非常利好亞洲信貸，促使我們的整體信貸策略由中性轉為適度偏高配置。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。阿里巴巴於過去多季表現顯著出色，我們因而進一步減持部份相關投資。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

於年初，雖然經濟的不明朗因素加劇，但市場表現仍非常強韌，而波幅亦顯著收窄。聯儲局加息、特朗普政策、法國大選及英國恐襲事件的消息似乎對市場影響不大，令我們思量在踏入下半年後有何因素可阻礙市場繼續揚升。儘管基本因素依然穩健，但市場應警惕估值偏高的情況，特別是由於投資者對市況日漸鬆懈。

雖然零息和量化寬鬆政策持續多年，但美國經濟一直未能重返2008年至2009年環球金融危機前的4%水平，原因之一是過往的高增長率主要由消費者和企業的過度槓桿所帶動，而兩者在過去八年均相當審慎，並似乎將繼續保持這個態度。儘管4.3%的失業率已低於普遍定義的全民就業水平，但U6失業率反映的就業不足率仍處於8.4%的偏高水平。這意味著雖然經濟逐步復甦，但不少工人仍面對就業不足問題，這正是耶倫在過去數年一再拖延利率正常化時所強調的理據。金融危機過後，不少企業並無重新招聘已削減的金融職位，令許多當年失業的人士無法重操故業。此外，近年來科技發展日新月異，亦使不少勞工為機器所取代，迫使這些失業工人尋找自動化程度、技術和工資較低的工作，導致工資持續下滑。因此，儘管經濟顯著復甦，但通脹多年來仍處於溫和水平，而我們預期未來多年仍會維持偏低。另外，就業市場已經歷結構性轉變。於過去數年，按任務次數計算收費的服務大增，例如是優步 (UBER) 和 Deliveroo。此外，不少人亦把握互聯網熱潮，透過網絡以自由形式工作。由於自由職業缺乏穩定性，其帶來的可動用收入很可能低於固定薪酬職位，導致消費模式轉趨審慎，繼而對通脹構成進一步下行壓力。

綜觀歐美地區及日本，寬鬆貨幣政策似乎已到達尾聲。現時，我們應觀望特朗普為支持美國經濟而推行的財政刺激措施，或有助推高趨勢增長率至高於目前水平，我們認為約介乎2%至2.5%。聯儲局削減資產負債表和歐洲央行縮減買債規模的言論，將會成為市場未來數月的主要動力。這亦可能令市場自年初以來首度出現波動。市場為央行的潛在措辭行動轉變作出部署，可能因而過度調節，但我們相信聯儲局和歐洲央行將以甚為漸進的步伐縮減資產負債表規模。

中國繼續迎難而上，自2016年第三季以來似乎一直展現可觀經濟表現。中國進一步開放資本賬使人民幣持續靠穩，故市場早前對人民幣貶值的普遍預期目前或令人難以置信。隨著收入水平提升和消費信心增強，內地消費業為經濟增長帶來重要貢獻。此外，外國直接投資湧入高級服務和製造業，亦有助維持增長高企。進出口和農業等舊經濟範疇亦錄得溫和穩定增長，為中國政府提供調整和重組經濟結構的所需空間。

雖然中國需繼續應對產能過剩和高槓桿等問題，但我們對其長遠經濟發展維持審慎樂觀，因為多項本土增長動力能繼續支持內地經濟增長，包括工業升級、環保、城鎮化趨勢，以及醫療和教育等服務業的進一步增長。中國致力推行供給側改革，而且銳意減慢信貸擴張的舉措值得讚揚，因此相信中國將繼續努力實現目標，以提振經濟增長步伐，並同時維持流動資金管理和貨幣政策的穩定性。

隨著已發展市場的經濟同步增長，亞洲經濟體因外部需求增加而顯著受益，而中國經濟穩定而可觀的增長亦是重要因素。因此，亞洲經濟體的短期前景將非常取決於上述兩個趨勢能否持續。儘管如此，大部份亞洲國家並未滿足於現狀。菲律賓和印尼的結構性改革成效顯著，而且領先區內其他國家。新加坡過去一直是出口主導型經濟體，但近年銳意重整

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2017年7月31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。

經濟，將發展重心轉至提高生產力，而與其鄰國馬來西亞亦透過多項基建計劃，致力加強與中國的經濟連繫。

亞洲信貸市場維持非常穩健，截至年中的供應量已超出2016年全年總發行額。目前息差接近金融危機後的偏窄水平，估值看似偏高，但信貸標準意味著市場現時處於觸底反彈的階段，尤其是多項投資級別企業債券，因為高收益債券領域仍面對特殊風險。預料目前過量現金追逐有限資產的趨勢應會持續，因此供求技術因素依然甚為利好。中國在岸投資者的買盤亦不大可能減弱，為有關市場提供進一步支持。年初至今，亞洲貨幣和本土債券表現顯著出色，故我們對其轉趨審慎。若低收益環境持續，印尼和印度等高收益市場將繼續造好，但我們將等待有關市場回落後才再度入市。此外，寬鬆貨幣政策的時期似乎已經過去。雖然預料加息步伐並不急進，但在經濟表現亮麗的環境下，菲律賓央行和印尼央行等部份央行即將推行利率正常化政策。

綜觀2017年，上半年的表現會否迥然不同？基本因素穩健有利於市場表現。然而，投資者需對估值偏高取態審慎，尤其是當各地央行（以聯儲局為首）均基於經濟數據向好而推行貨幣政策正常化，或引致各類資產的風險溢價出現重新定價。展望未來數月，波動市況重臨的可能性日增，但較重要的是有關環境可締造更多機遇。

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。