

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2017年8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

北韓多次試射導彈作出挑釁，其中一枚更飛越日本上空，令地緣政治的緊張局勢升溫，大部份亞洲信貸市場因而採取防禦模式。此外，隨著美國債務上限即將到期，投資者亦保持耐性，觀望美國財政改革的發展。雖然不明朗因素增加，但市場表現仍普遍造好，息差僅輕微擴闊。月內，摩根大通亞洲信貸指數再度錄得正回報，上升0.94%，主要由於美國國庫券顯著上揚，十年期國庫券孳息下跌18個基點，於月底收報2.12%。與此同時，摩根大通亞洲信貸指數的息差只擴闊4個基點至237個基點。投資級別債券表現遜於高收益債券，兩者分別報升0.89%和1.10%。8月份的回報帶動年初至今錄得5.36%的顯著升幅。

月內，各國央行的政策並無重大變動，但當局幾乎隻字不提縮減寬寬及縮減資產負債表（「縮表」），卻令人感到失望。聯儲局主席耶倫及歐洲央行行長德拉吉發言時表示審慎樂觀，但措辭似乎有所軟化。月內公佈的經濟數據顯示全球經濟增長仍然強勁，美國的勞工市場亦持續錄得增長，但並無充份證據顯示工資或通脹數據加速。

亞洲方面，印尼中央銀行減息25個基點，政策利率下調至4.50%，儘管市場普遍預期央行維持利率不變。減息的目的在緊縮通脹的環境下刺激經濟增長。印尼中央銀行預期今年的通脹率約為4%，而明年則為3.5%。央行亦表示外部風險已經消退，因為聯儲局加息及縮表的機會下降，而且可能較預期延遲執行。

雖然市場取態審慎，但8月份的新債供應仍然強勁，發行總額達137億美元，主要是由佔發行量近73%的高收益債券及銀行優先票據所支持。國家方面，中國的發行量繼續領先，佔發行總額的46%，其次為印尼和印度，分別佔19%和14%。年初至今的供應比2016年同期高出66%，而且新債發行趨勢料將持續，於年內可望再創新高。尤其是高收益債券的供應大幅回升，將成為今年大部份時間的主要趨勢之一。

表現回顧

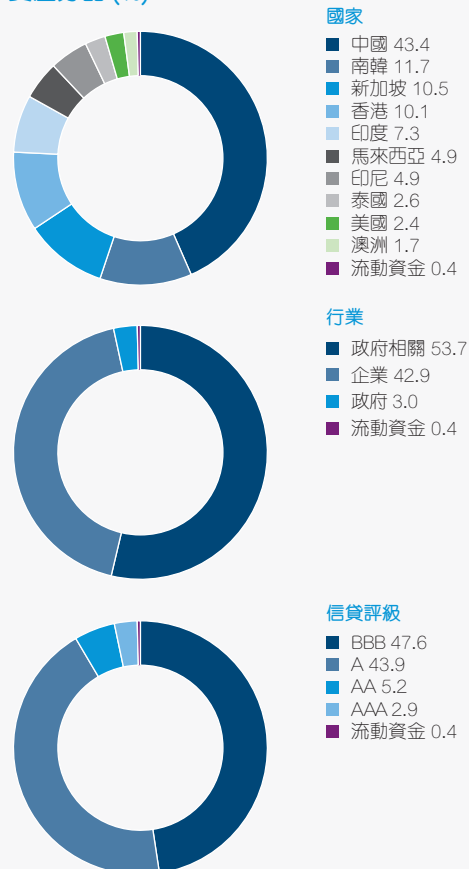
首域亞洲優質債券基金扣除費用後在8月上升1.0%¹。

	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)	1.7	5.4	0.9	10.7	16.8	65.3
指標	1.7	5.3	1.5	13.8	23.0	109.3

	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8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 (%)²



十大發行商 (%)²

發行商名稱	%
CNOOC Ltd	4.9
China Huarong	4.5
Hyundai Motor Co	4.2
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	4.2
China Overseas Land & Investment Ltd	4.0
Pertamina Persero PT	3.7
Overseas Chinese Bk Corp	3.4
Beijing Infrastructure Investment Co Ltd	2.8
Bank of Communications Co Ltd	2.6
United States Treasury	2.4

投資組合定位

我們維持中性的美國存續期配置，認為有多項因素或會於短期內推動國庫券孳息上升或下跌。我們對信貸策略維持適度偏高配置，但繼續保持防守性較強的部署，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持偏低比重，並對相關信貸質素疲弱的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。月內，我們繼續對本幣債券持倉獲利套現，尤其是離岸人民幣債券，因人民幣升勢一直持續。目前，我們的本幣債券持倉低於2%，主要是離岸人民幣和馬幣。

投資展望

我們在年初強調的若干主要事件風險經已過去，包括聯儲局加息和法國大選，而且未有影響風險資產的強勁升勢。事實上，由於市場反映特朗普可能推行擴張性財政政策（在不久之前仍然是重要主題之一），導致市場反覆波動。即使北韓多次試射導彈，甚至飛越日本上空，引發地緣政治緊張局勢出乎意料地升溫，但對市場情緒仍未造成任何重大影響。我們認為這種樂觀情緒或過份鬆懈的態度主要由於近期各主要經濟體同步增長，以及聯儲局、歐洲央行和日本央行精心設計的政策措施，但兩者將於短期內備受挑戰。多個市場的估值日漸偏高，投資者應保持審慎。尤其是隨著各主要央行開始縮減量寬或朝鮮半島的地緣政治緊張局勢加劇，若未能正確預測央行作出的行動，可能會導致收益不對稱的情況。

我們確認聯儲局和歐洲央行縮減量寬或許會引發市場短暫波動，但由於各國經濟仍然面對不少結構性問題，我們認為各主要央行將不會操之過急。就此而言，我們專注於美國。雖然零息和量化寬鬆政策持續多年，但美國經濟增長一直未能重返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。儘管約4%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8.6%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返崗位。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、技術和工資較低的職位，導致工資持續下滑。因此，縱使經濟顯著復甦，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。因此，我們認為聯儲局在未來兩年將難以按照原定預測的步伐加息。

中國的經濟增長依然強勁，為不少亞洲和新興市場國家的出口提供動力。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，有關趨勢令人鼓舞。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可觀增長，為中國政府提供調整和重組經濟結構的所需空間。這從中國專注於工業升級、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可見一斑。

市場普遍預期國家主席習近平將於10月舉行的中國共產黨第十九次全國代表大會中進一步鞏固權力，有助中國持續推行改革措施。隨著人民幣靠穩甚或升值，加上債券通出台，我們預期中國將進一步開放資本賬。雖然中國仍需應對產能過剩和高槓桿等問題，但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。

正如前文所述，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很大程度上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，但近年銳意重整經濟，將發展重心轉至提高生產力，

² 資料來源：首域投資截至2017年8月31日。

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。大部份亞洲國家的經常賬結餘穩健，有別於2013年縮減量寬恐慌期間，印尼盾及印度盧比遭受嚴重打擊的情況。由於聯儲局的加息步伐相對溫和，資金流出亞洲區的風險大幅下降，因而為區內各國提供有利的環境。

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。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。即使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支持市場樂觀情緒，但隨著我們預期供應將增加、聯儲局及歐洲央行縮減量寬，以及北韓作出完全超乎預測的威脅行為，我們轉趨審慎。估值偏高，加上年初至今的表現強勁，預期市場將更易受尾端風險事件所影響。年初至今，亞洲貨幣和本土債券表現顯著出色，故我們亦對其轉持審慎的態度。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。

展望2017年餘下期間，市場將何去何從？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。我們在過去數月一直保持審慎，但隨著期待已久的波動市況或會重臨，預料比橫行市況能為投資者締造更多機遇。

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。