

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2019年6月



- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、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
- 基金的投資可能集中於單一/少數國家或特定地區所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損
- 投資於新興市場可能較發達市場涉及更多風險包括流通性風險、貨幣風險、管制、政治及經濟不確定因素、出現大幅波動的可能性、結算風險、託管風險
- 投資於政府債務證券將會導致基金面對政治、社會及經濟風險
- 投資債務或定息證券可能會使本基金承受信貸、利率、貨幣、信用評級可靠程度風險及導致基金的價值受到負面影響。投資級別證券可能需承擔評級被下調的風險使基金價值或會受到不利影響。未達投資級別證券及未經評級債務證券的投資更為波動及涉及因發行機構信用價值變動造成的違約及價格波動的風險較高
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部份類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取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
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

市場回顧

儘管貿易談判並無進展，但在聯儲局和歐洲央行的溫和言論支持下，市場的整月氣氛溫和向好。市場廣泛期待月底舉行的20國集團(G20)峰會，但如過往大部份峰會般，這次峰會並無帶來驚喜。區內投資者繼續動用資金入市(主要認購新債)，帶動摩根大通亞洲信貸指數息差收窄6個基點至265個基點。此外，市場開始反映減息，導致美國國庫券強勁上升，摩根大通亞洲信貸指數錄得1.59%的強勁正回報，令年初至今的升幅累積至8.04%的可觀水平。在6月份，投資級別債券的總回報與高收益債券大致相符。按國家劃分，息差回報普遍造好，其中印尼、巴基斯坦及斯里蘭卡表現最佳，因為在市場預期美國減息下，強勁的資金流入惠及新興市場債券。

聯儲局決定維持利率不變，但表示若經濟前景並無改善，則準備下調利率。這番言論改變了本月的市場走勢，導致債券孳息顯著下跌、信貸息差收窄及股價上揚。聯儲局主席鮑威爾(Jerome Powell)表示，貿易戰升級的情況令人關注，這個關鍵議題可能衍生出不少問題，在適當情況下，當局將迅速採取行動。緊縮週期就此劃上句號，市場現時反映在今年年底前將減息超過兩次。在聯儲局召開會議前，歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)表示，當局將在未來數週考慮推出寬鬆措施，若經濟數據未有改善，則需要加推額外刺激措施。儘管有關措施的確實性質和範圍尚未公佈，但當局立場顯然非常溫和。

在備受期待的G20峰會期間，美國總統特朗普與中國國家主席習近平會晤，雙方同意重啟貿易談判。特朗普表示在談判進行

期間，美國不會對中國出口貨品開徵任何新關稅，而中國已同意再度大量購買美國農產品和其他貨品。特朗普亦放寬美國企業向華為出售設備的禁令，理由是他希望幫助不滿相關禁令的美國企業。儘管20國峰會並無帶來甚麼正面發展，但中美之間的緊張關係並無惡化，令金融市場鬆一口氣。

在利好的市場氣氛下，新債市場非常活躍。定息債券總發行量超過330億美元，較5月增加76%，使年初至今的發行量增至1,550億美元，按年上升54%。部份主要發債項目包括印尼發行7.5億美元的十年期債券、斯里蘭卡發行20億美元的五年和十年期債券，以及中國化工集團發行23億美元的三年、五年、十年和30年期債券。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在6月報升1.32%。

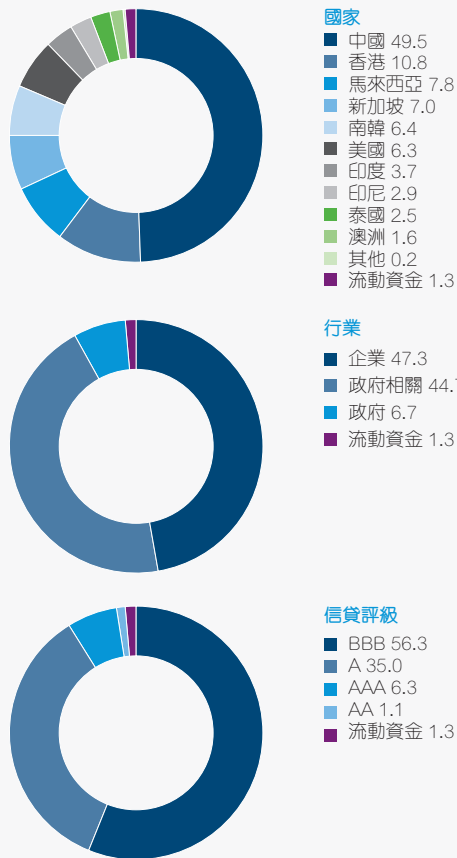
基金錄得正回報，主要源於市場進取反映聯儲局減息預期，導致息差收窄及美國國庫券上升。

相對而言，基金在6月表現遜於指數，主要是由於新興市場債券錄得非常強勁的資金流入，令印尼和菲律賓市場月內顯著上升，但我們對這兩個市場持偏低比重。年初至今，我們的信貸偏高比重持倉及證券選擇策略為表現增值，尤其是在1月至4月。我們自年初以來對美國利率持偏長的存續期配置，亦為超額回報帶來正面貢獻。

	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)	3.0	7.8	9.0	9.9	19.8	76.2
指標*	3.3	7.5	9.6	11.5	24.6	125.3

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	2018	2017	2016	2015	2014
第一類 (美元 - 累積)	-1.3	5.6	3.4	0.9	6.8
指標*	0.0	5.5	4.5	2.2	9.0

資產分配 (%)¹



十大發行商 (%)¹

發行商名稱	%
United States Treasury	6.3
China Huarong	4.8
Genting Berhad	4.2
Bank of Communications Co Ltd	4.1
United Overseas Bank Ltd	3.9
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.9
Hyundai Motor Co	3.8
Nan Fung International Holdings Ltd	3.6
China Construction Bank Corp	3.1
China Overseas Land & Investment Ltd	3.0

投資組合定位

月內，我們把部份信貸短倉平倉，因為我們認為在聯儲局和歐洲央行發表溫和言論後，技術因素短期內將會轉強。儘管我們對信貸和風險資產在年底前的展望繼續持審慎態度，但20國峰會的利好結果亦將提振短期市場氣氛。我們進一步增持美國利率存續期的長倉，因為我們相信美國經濟增長將繼續放緩，而通脹將遠低於聯儲局的2%目標，這意味著美國債券孳息尚有顯著下行空間。

按國家劃分，由於菲律賓主權債券的估值偏高，基金繼續對其持偏低比重。我們不看好印度銀行和企業債券，因其估值並無反映基本因素迅速轉弱的情況。繼印尼債券息差在年初至今表現出色後，我們相信市場價格已反映所有利好消息，因此亦對印尼持偏低比重。基金對中國的投資級別房地產、銀行的租賃公司和資產管理公司持偏高比重，但對核心國有企業、銀行和地方政府融資平台持偏低比重。

投資展望

隨著中美重啟貿易談判，加上美國聯儲局和歐洲央行的言論溫和，金融市場於踏入下半年氣氛樂觀。經歷一段貨幣緊縮時期之後，「低息維持多一段時間」的主題重現，投資者在債券市場尋求高孳息的趨勢可能會持續一陣子。然而，撇開利好的技術因素不談，其實環球經濟增長前景持續轉差，基本因素並沒有甚麼值得欣喜的地方。固定收益市場年初至今的回報優秀，當中不少證券於半年內錄得逾雙位數升幅，但面對本年餘下時間的陰霾，投資者宜保持審慎。

年初時，市場預期聯儲局將於2019年加息兩次，但現時已改為預期年底前減息兩次。雖然市場將繼續爭論美國經濟會否步入衰退及聯儲局應減息多少，但自上季以來，增長放緩的趨勢已變得更加明顯。經過美國聯儲局和歐洲央行於十年來肆意印鈔後，我們重申對其超寬鬆政策的成效有所質疑。現時利率處於如此低水平，貨幣環境亦已非常寬鬆，這些主要央行可用的政策工具有限，令我們質疑它們能否應對下一輪危機。

雖然中美兩國重啟貿易談判令不少投資者鬆一口氣，但我們認為貿易糾紛已對經濟造成破壞。商業信心受到打擊，需要一段時間才能復元。科技業供應鏈受到干擾，非常令人憂慮，而且不少人低估了有關影響。鑑於中美兩國正在爭奪全球霸主地位，故即使貿易戰結束，雙方似乎仍會繼續科技戰。在經濟增長放緩、通脹乏力與美國聯儲局減息的情況下，我們維持非常看好美國國庫券，尤其是與之相比，其他已發展市場的債券孳息相當微薄。

環球經濟增長前景似乎有所轉遜。全球16大經濟體之中，有11個現時的採購經理指數低於50，數量為2011年4月以來最多。隨著出口減慢，南韓和新加坡等國家已下調經濟增長預測。即使是印尼和菲律賓等本土需求強勁的經濟體，亦正面臨經濟增長放緩。與已發展經濟體相仿，亞洲地區的通脹維持非常溫和。印尼和印度等通脹一般處於5%至6%區間的經濟體，現時通脹亦只有該區間的一半或以下，給予亞洲地區央行於必要時減息的靈活性。事實上，馬來西亞、印度和菲律賓已經減息，南韓和印尼亦可能於未來數月減息。面對貿易戰，中國一直首當其衝，因此難免會繼續放寬貨幣與政府政策繼續，以支持經濟增長。目前，我們認為內地將維持定向財政政策，因為上一次

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2019年6月30日。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於100%。基金成立日：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。

環球金融危機時推出的大規模刺激措施，仍然殘餘小量的過剩資金。雖然中國有能力支持其經濟免於崩潰，但鑑於未來經濟增長質素欠佳，我們並不如其他市場參與者般看好中國經濟。再者，中國現時面對的問題多與外在因素有關，其未能完全掌控。

在「低息維持多一段時間」的主題下，信貸市場投資者實行「先買後擔憂」的策略。然而，我們認為一旦投資者意識到無論央行採取任何行動，亦未必足以預防下一輪經濟衰退，上述魯莽投資行為將帶來損失。繼今年信貸市場錄得強勁升幅後，風險溢價顯著過低，未能補償貿易戰、科技戰和環球經濟增長即將放緩的顯著不明朗因素。我們要強調信貸市場的一項主要風險：美國企業為利用過去十年的低利率環境，已累積了龐大債務。非金融企業債務總額對國內生產總值（GDP）比例升至紀錄新高。美國BBB級投資級別債券的規模已擴張多倍。倘若

美國經濟增長放緩終令該範疇的評級遭大規模下調，這類債券將容易受到衝擊。雖然我們的基本因素轉強，但任何因評級下調而強行斬倉的行為將無可避免為亞洲信貸息差帶來壓力。

縱使不確定性上升和基本因素轉弱，但於年初至6月底，摩根大通亞洲信貸指數息差仍收窄近30個基點。此外，隨著市場的預期由加息轉為減息，十年期美國國庫券孳息下跌近70個基點。摩根大通亞洲信貸指數總回報高於8%，正逐步邁向指數五年平均回報的兩倍水平。雖然我們仍然有信心美國國庫券將繼續報升，從而推高總回報，但倘若美國或環球經濟衰退實現，我們則較不確定信貸息差的未來走向。縱使近期技術性因素維持非常強勁，但在現時的風險回報水平下，絕對不宜轉持信貸質素較低的債券。在此環境下，投資者宜持有優質信貸，並謹慎行事。

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。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。

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。本銀行及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對本行或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。

三菱日聯金融集團（MUFG）的信託銀行實體三菱日聯信託銀行（MUTB）於2018年10月31日宣布有意100%收購澳洲聯邦銀行旗下的Colonial First State Global Asset Management / First State Investments首域投資（CFSGAM / FSI）（交易）。該交易預計將於2019年中期完成，但須經監管部門批准。