

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2019年11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

隨著市場對中美兩國接近達成首階段貿易協議日益感到樂觀，亞洲信貸等風險資產月內表現正面。環球經濟數據表現略為回穩，進一步提振投資氣氛。所有上述因素均帶動美國國庫券孳息走高，十年期孳息升9基點至1.78%，摩根大通亞洲信貸指數息差收窄4基點至264基點。由於息差收窄和票息收入足以蓋過美國國庫券孳息上升的影響，摩根大通亞洲信貸指數總回報錄得0.28%。摩根大通亞洲信貸指數年初至今累升10.97%。從國家層面來看，息差回報大致正面，只有斯里蘭卡錄得負回報，因為有消息指該國總統 Gotabaya 領導的新政府有意取消價值11億美元，向中國出租港口的協議。

在11月份，環球經濟數據表現較令人鼓舞。美國第三季國內生產總值增長第二次預估由1.9%向上修訂至2.1%。此外，耐用品訂單量高於預期，失業率仍維持歷史低位。亞洲經濟狀況看來靠穩，中國、印度和越南的製造業採購經理指數均見改善。

雖然環球宏觀環境改善，但市場仍對部份國家和行業感到憂慮。穆迪投資者服務（「穆迪」）把印度政府評級展望由「穩定」降至「負面」，並確認外幣和本幣長期發行商評級為Baa2。穆迪決定把印度的評級展望修訂至負面，顯示印度面臨的風險日增——當地經濟增長仍顯著低於過往水平，部份反映政府行政和決策在應對長期經濟和體制弱點方面的成效低於穆迪早前估計，導致本已高企的債務負擔逐步增加。紫光集團和北大方正集團的債券月內繼續受壓，因為兩者債台高築，而且政府支持力度存在不確定性，令投資者日益憂慮。現時，

紫光集團的2023年到期債券孳息為10.8%，北大方正集團同類債券孳息則高於22%。

亞洲信貸市場供應在11月維持強勁，總發行額為295億美元，年初至今發債總額增至2,715億美元。儘管距離2019年結束尚餘一個月，但今年的發債額已突破2017年創下的紀錄。另一項值得注意的是，亞洲高收益企業債券年初至今的發行額首次在單一曆年內突破1,000億美元。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在11月報升0.06%。

基金錄得回報，主要源於信貸息差收窄和收取票息，足以蓋過美國國庫券孳息上升的影響。

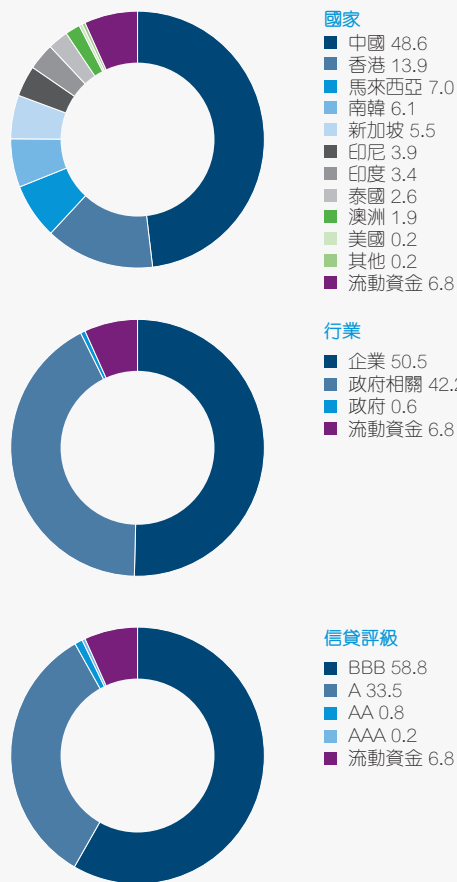
相對而言，基金對印尼持短倉及證券選擇失利，拖累基金表現略遜於指數。

年初至今，我們對信貸的偏高比重及證券選擇在1月至4月期間為表現增值；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。在5月至8月期間，基金表現尤其出色，十年期美國國庫券孳息在期內下跌約100基點。我們對印尼和菲律賓息差存續期作出較短配置，在年內大部份時間利淡基金價值。基金自9月起對美國存續期中性配置，因為我們相信利率可能於窄幅整固。我們在11月轉持短存續期配置，相信隨著年終流動性縮減，中美貿易戰緩和可能對孳息造成上行壓力。信貸方面，我們保持審慎，但參與認購個別新債。上述配置使基金在過去數月的表現與指數大致相符。

	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)	-0.3	10.5	11.9	14.8	19.8	80.6
指標*	0.2	10.7	12.2	16.4	24.6	132.0

	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	%
China Huarong	4.4
Genting Berhad	3.8
Bank of Communications Co Ltd	3.7
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.5
Hyundai Motor Co	3.4
United Overseas Bank Ltd	3.3
Industrial and Commercial Bank of China Ltd	3.3
Nan Fung International Holdings Ltd	3.2
China National Offshore Oil Corp	2.9
China Overseas Land & Investment Ltd	2.7

投資組合定位

月內，為了穩守年內強勁升幅，我們維持審慎的信貸配置，基金對美國利率作短存續期配置，因為隨著年終市場流動性縮減，貿易局勢緩和及推行財政刺激措施的議論有望帶動孳息上揚。我們的國家/地區配置維持不變，對中國和香港持偏高比重。基金對中國的投資級別房地產、四大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。鑑於紫光集團和北大方正集團面臨困境，預期地方政府融資平台的信貸質素分歧將會加劇。由於菲律賓和印尼的估值偏高，基金繼續對兩者持偏低比重。我們不看好印度銀行與企業，因為其估值並未反映基本因素在近月持續轉弱的狀況。

第四季投資展望

隨著我們踏入今年最後一季，各種跡象更明確顯示環球經濟增長受困，而且情況將會持續。聯儲局自上季以來已減息兩次，現時看來似乎是被動措施，而非主席鮑威爾所說的防預措施。歐洲央行已推出新一輪的量化寬鬆政策，但鑑於過去十年央行過度使用量寬，我們質疑有關政策對實質經濟仍有多大成效。美國孳息曲線倒掛，加上有跡象顯示美國證券回購市場受壓，令聯儲局需處理的問題更加複雜。這些情況不容輕視，尤其要關注回購市場，其受壓情況可能再次出現。雖然央行干預頻繁，令不少人認為「這次情況有所不同」，但上述壓力跡象通常預示危機將會發生。縱使前景黯淡，但若中美貿易談判取得正面進展，金融市場仍有可能在未來一季取得意外佳績。若主要經濟體推出任何形式的財政刺激措施，亦可能令市場感到振奮，而現時來看，如果經濟增長在減息及量化寬鬆下仍然持續轉弱，央行似乎在短期內便會採取財政措施。

雖然美國聯儲局與不少亞洲央行仍有空間下調政策利率，但過去數年的正常化進程仍未能令利率重返環球金融危機前的水平，我們質疑下調政策利率是否有效。市場最近日益認同，要避免經濟在踏入2020年時急速衰退，財政刺激措施可能是較有效的政策工具。我們將在下文分析各大經濟體系的財政狀況。

美國總統特朗普的進取財政刺激政策，令美國財赤佔國內生產總值的比例，由往年略高於3%的水平增至約4.6%。在2020年大選前，國會應不會通過其他進取刺激政策，而現時美國財赤仍遠低於2010至2011年金融危機後的8%高峰水平。另一方面，歐元區的財赤只有1%，看來情況尚好，而中國雖在過去兩年推出定向刺激措施，但財赤仍低於3%。這意味我們雖不預期財政刺激的規模將如2008至2009年般龐大，但大部份政府仍有充裕的財政刺激空間，特別是現時環球通脹仍然溫和，甚至全無通脹。印度近日宣佈大幅減稅，可能預示其他亞洲經濟體未來亦會推出進取措施。然而，財政刺激政策應不會是靈丹妙藥，因為有關政策過程需時，而且實施後仍可能滯後一段時間才對實質經濟帶來影響。在貿易戰的陰霾下，大部份政府更難決定哪個行業需要刺激扶持，因此或會採取較被動的策略，導致政策可能來得太遲或力度不足。在個別貪腐猖獗的亞洲經濟體，財政刺激可能成效不彰。

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11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。

綜觀各主要資產類別表現，美國與歐洲利率市場在過去一年息率顯著下跌，顯然能準確識別環球經濟增長放緩的走勢。部份高收益債券領域已開始反映經濟轉弱和違約率上升，亦可支持上述論點。投資級別債券息差維持相對穩定，意味該類債券在經濟低迷時較具防守性。近日令人憂慮的跡象之一，是表現普遍強韌的美國股市正開始擔憂環球經濟前景，或至少不再對聯儲局減息作出積極反應。倘若風險資產價格持續調整，以反映前景轉遜，市場將於短期內經歷一輪波動，特別是如果經濟增長不論央行作出任何舉措仍然開始下滑。雖然亞洲信貸在年內升幅亮麗，但投資級別與高收益領域的表現均遜色於美國信

貸。亞洲投資級別債券現時孳息較美國投資級別債券高 30 基點，息差略高於五年平均，顯示前者仍具若干相對價值。雖然我們一直建議投資者保持審慎及追求信貸質素，但我們仍然認為某些信貸類別展現若干價值，包括新世界發展和希慎興業等香港企業債券，該等債券早前因香港的示威活動而遭拋售。我們繼續看好美元利率，因為在增長放緩的情況下，我們相信聯儲局將繼續下調政策利率，因此亞洲美元信貸的總回報應能獲得支持。然而，我們認為後市不一定循單一方向發展。如果貿易談判取得正面進展，特朗普突然推出刺激措施，或者石油供應受到干擾，孳息或會短期內上升。

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。首域投資標誌乃為澳洲聯邦銀行或其聯營公司之商標，並由首域投資於授權下使用。

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。

首域投資（香港）有限公司是投資管理業務 First Sentier Investors 的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域投資在其他地方營運。

MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 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 MUFG 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。