

# 首源亞洲優質債券基金

## 每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2021年1月

### 市場回顧

亞洲投資級別企業債券於1月的回報近乎持平，摩根亞洲信貸指數投資級別指數則報跌0.04%。信貸息差繼續收窄，惟有關利好影響被美國國庫券孳息率上升所抵銷。

新債供應達到前所未見的水平，為投資者帶來新的投資機會。獲定價的新債券超過500億美元，創下新的單月紀錄，規模較2020年1月高出逾40%。這些新發行債券整體表現向好，但由於市場不同領域的表現未必一致，因此各種債券之間的表現有一定差異。由於亞洲等地區取消了防疫管制措施，部分發行商的表現更勝一籌，因此表現存在差異的情況可能會持續。

美國制裁名單上的中國公司（例如中海油和昊華）所發行的債券仍受到尤其嚴格的審查，同樣，此情況在可見未來很可能維持不變。此外，短期內市場情緒將受上市公司季績以及相關前景展望所影響。

### 表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在1月報升0.07%。

回報僅輕微上升，原因是美國總統拜登承諾推出進取的財政刺激措施（意味着美國國庫券發行量必然會增加），息差收窄的有利影響幾乎完全被美國國庫券孳息率上升所抵銷。

相對而言，基金1月份的表現跑贏指數，原因是我們對美國作短存續期配置，能夠保護投資組合免受孳息率上升的影響。

- 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分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。

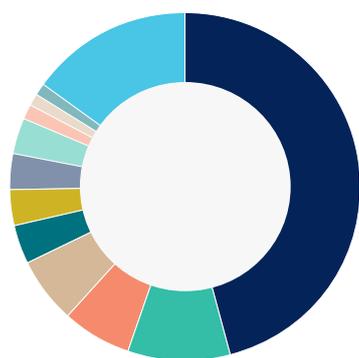
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	1.5	0.1	4.5	16.5	25.7	92.0
指標*	1.2	0.0	5.2	19.4	28.8	148.3

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

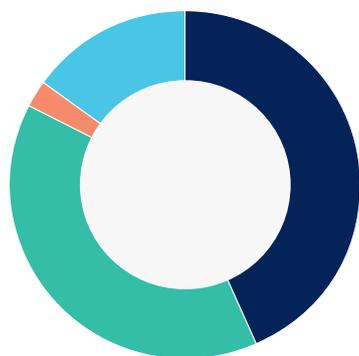
	2020	2019	2018	2017	2016
第一類 (美元 - 累積)	5.9	10.9	-1.3	5.6	3.4
指標*	6.9	11.0	0.0	5.5	4.5

資產分配 (%)<sup>1</sup>



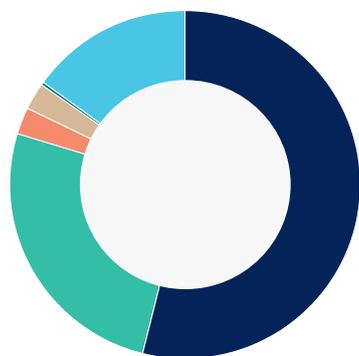
國家

中國	45.9
新加坡	9.5
印尼	6.5
香港	6.0
泰國	3.7
印度	3.3
南韓	3.3
馬來西亞	3.3
美國	1.3
台灣	1.2
其他	1.1
流動資金	14.9



行業

企業	43.5
政府相關	39.0
政府	2.5
流動資金	14.9



信貸評級

BBB	54.1
A	25.7
AA	2.5
AAA	2.4
BB	0.3
流動資金	14.9

十大持股 (%)<sup>1</sup>

股票名稱	%
People's Republic of China (Government)	5.4
China National Chemical Corp Ltd	3.3
Country Garden Holdings Co Ltd	3.1
China Huarong	2.7
Pertamina Persero PT	2.5
DBS Group Holdings Ltd	2.4
China Overseas Land & Investment Ltd	2.4
Indonesia (Republic of)	2.3
Temasek Holdings (private) Ltd	2.3
PTT PCL	2.2

基金部署

基金在新債發行市場相當活躍，參與了不少新交易。例如，投資組合加入印尼主權債券，並將資金部署到海底撈、世茂和碧桂園等企業債券。

基金亦投資於新加坡航空新發行的 5 億美元債券。此為新加坡航空首次發行美元計價債券，而且孳息率對投資者而言頗為吸引。債券於 2026 年到期，定價較可比美國國庫券高出 260 個基點，未來五年將能補足組合中其他可創造收入的投資。是次發行亦受到其他投資者熱烈追捧，最終錄得超額認購近 6 倍，令新加坡航空最初的估值指引得以提高。債券發行所得款項將用於購置飛機和繳付與飛機相關的款項，為邊境解封後可能出現的海外旅遊熱潮做好準備。在發行完成後，該批債券在二級市場交投暢旺，為亞洲優質債券基金月內的表現帶來支撐。

2021 年第一季投資展望

踏入 2021 年，經濟前景似乎比三個月前明朗得多。新冠肺炎疫情現正陸續推出，在九個國家的接種量已經超過 400 萬劑。發展中地區無疑在疫苗分銷和運送方面將面對挑戰，但我們對疫苗在美國和新加坡等國家的推出速度有信心，並期望這些國家能夠為了集體利益而向其他國家提供協助。此外，獲批疫苗的高有效率，以及經濟活動水平可能受到的刺激亦令我們感到鼓舞。中國是第一個受新冠肺炎疫情衝擊的國家，亦是首個早在疫苗面世前就令疫情受控的地區亦可能會出現這種積極趨勢。許多消費者出現「禁足疲勞」和「在家工作疲勞」的跡象，反映支出可能會隨著限制措施放寬而顯著回升。

在政治方面，我們預計拜登帶領的新一屆美國政府將與全球主要貿易夥伴加強合作，甚至可能在 2021 年取消特朗普提出的部分「內向型」政策，或有助修補與中國的破裂關係。由於特朗普過去四年間的不時語出驚人，令投資者膽戰心驚，市場波動亦加劇，因此市場對特朗普的社交媒體活動關注大減是好消息。歐洲方面，在脫歐談判主導政策制定者的議程四年多後，英國終於脫離歐盟。由 2016 年開始，投資者對該區的信心一直受脫歐問題拖累，而 12 月達成的貿易協議似乎大大降低了該區的不明朗性。

首源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，該基金表現乃根據美元總回報 (非派息) 計算。

此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司 (愛爾蘭註冊) 之子基金。

\*指標為摩根大通亞洲信貸投資級別。

<sup>1</sup> 資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算 (美元總回報)，截至 2021 年 1 月 31 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。

雖然地緣政治不明朗性看似日漸緩解，但我們將繼續密切監察美國對「涉中國軍方實體」名單上之企業的制裁活動。該名單中包括若干舉足輕重的國企，例如中國長江三峽集團、中國中化集團、中國化工集團和中國廣核集團等。這些企業經常發行美元計價債券，在無法向美國投資者銷售債券的情況下，證券流動性難免將受到影響。我們亦擔心美國的銀行會被禁止交易這些證券，因此舉將進一步削弱流動性。上述企業是亞洲中質素數一數二的信貸，因此，與這些發行人有關的任何負面消息都可能限制大市的息差收窄幅度。

主要央行料將維持寬鬆的貨幣政策，以推動經濟從新冠肺炎衝擊中復甦。我們不質疑貨幣政策應對週期性經濟放緩的效用，但就質疑其應對衛生危機的效用。令我們鬆一口氣的是，美國官員開始關注量寬措施帶來的意外後果。倘若實施大規模資產購買計劃的時間過長，則全球仍有可能會出現金融動盪。儘管如此，我們預計短期內貨幣政策不會收緊；而目前的超寬鬆貨幣政策環境則需要一段時間才能逆轉，政策制定者已表明，在「經濟出現重大復甦」之前，政策環境將保持寬鬆。

我們預計美聯儲官員將在 2021 年某個時間點就利率提供更明確的前瞻指引。目前，維持模糊前瞻指引的風險在於，若然經濟增長和失業率大幅反彈，尤其是如果美國通脹率超過美聯儲的 2% 目標，較長期的美國國債或會遭大幅拋售，從而影響全球風險資產，包括企業信貸。

依我們看，美聯儲可能會容忍美國國庫券孳息率逐漸升高，尤其是十年期孳息率約為 0.9%，仍然遠低於 2016 年約 1.4% 的低位。美國政策制定者承諾在 2023 年底之前將利率維持在接近零的水平，可望為全球市場的「尋找高息回報」主題帶來支持。與此同時，亞洲投資級和高收益信貸的息差依然遠高於 2017-18 年的水平，與美國同類信貸相比仍然具吸引力。從根本而言，隨着新冠肺炎疫苗的面世增強消費者和企業的信心，信貸指標應可進一步改善。

揮之不去的經濟不利因素仍然顯示亞洲的違約率將上升，但目前看來，違約率最有可能介乎 3% 至 4%，遠低於數月前的預測。壓力最有可能在另類企業中出現，相信對大市的溢出效應極微。因此，除非亞洲信貸市場如 2020 年 3 月般出現信心突然崩潰、流動性凍結的情況，否則其需求有望保持旺盛，市場亦不會出現大幅拋售。市場上準備部署到高收益投資的資金規模非常巨大，因此，供求動態仍將是推動 2021 年初息差收窄的一大技術因素，並將支撐亞洲信貸市場持續回升。

儘管現時的息差在此背景下似乎頗具吸引力，但 2020 年美國國庫券孳息率大幅下跌，意味摩根大通亞洲信貸投資級別指數的綜合孳息現時已接近歷史低位。事實上，我們注意到，如果美國國庫券孳息曲線的陡斜速度比預期要快，回報率可能會受到負面影響。考慮到這一點，投資組合的部署維持謹慎，並仍然偏好質素較高的公司。我們在新債發行市場上發掘到機會，因此將尋求進一步分散配置。

整體前景令人鼓舞，惟新冠肺炎確診個案進一步飆升(包括類似於英國最近出現的新變種病毒傳播)仍然是最大的風險。

資料來源: 公司資訊, 首源投資, 數據截至 2021 年 1 月 31 日。

#### 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。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準的資料，首源並無就資料的中肯、準確或完整作出明確或隱含的聲明或保證。首源、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。未得首源事先同意，不得修改及/或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

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。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

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。