

# 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5月

### 市場回顧

大部分國家推出新冠肺炎疫苗及放寬社交距離限制，繼續利好包括信貸在內的風險資產投資氣氛。按照最近一季美國及歐洲企業公佈的盈利數據分析，預期企業盈利將普遍受惠於經濟重啟及持續的財政支援計劃。

隨著各項限制解除及經濟重啟，有早期跡象顯示非必需開支正迅速增加。過去一年多，公眾致力儲蓄，更有部分人獲得收入補助金。現時，消費者大多擁有強大的消費能力，足以支持2021年餘下時間及往後的企業收入及盈利能力。

在此情況下，投資級別信貸息差維持於接近以往的水平，摩根大通亞洲信貸投資級別指數報升0.38%。美國國庫券孳息率輕微下跌，刺激回報上升。市場猜測美國通脹加劇，同時憂慮華融事件的發展，導致投資氣氛受損，並妨礙市場進一步增長。

本月各項消息傳出，華融債券繼續表現反覆。我們仍然認為有關債券不太可能違約，原因之一是中國監管機構及主要股東難以接受違約的結果。華融尚未宣佈委任新總裁，而此項重大發展將可加快企業重組及沽出非核心資產的步伐。估計是次風波不會於短時間內平息，並會對中國的金融改革產生深遠影響。

月內，市場出現大量新發行活動。整體上，熾熱的投資氣氛使新發行的定價高於最初指引。

舉例來說，馬來西亞主權財富基金 Khazanah Nasional 便重返美元債券市場，並發售兩批10億美元的優先伊斯蘭債券。於發行過程中，債券上調定價，反映市場興趣濃厚。最終，5年及10年期票據的總認購量超額五倍以上。

與此同時，零件開發及製造商瑞聲科技發行的新證券錄得更龐大的需求。該公司的新一輪5年及10年期票據獲得投資者超額認購六倍以上，同樣使發行商將初步指引中的定價上調。於發行流程結束後，新債券於二級市場交投暢旺，證明具備收益能力的優質證券存在需求。

### 表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在5月報升0.14%。

基金表現理想，主要是美國國庫券孳息率下跌所致。月內投資者追捧新股發行市場，信貸息差窄幅上落。

相對而言，5月份基金跑輸指數，此乃由於我們的短存續期配置再次表現失利。市場仍然憂慮華融及其他中國資產管理企業所發行的債券進行潛在重組，我們於有關公司的中度偏高持倉亦削弱了基金回報。

- 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。

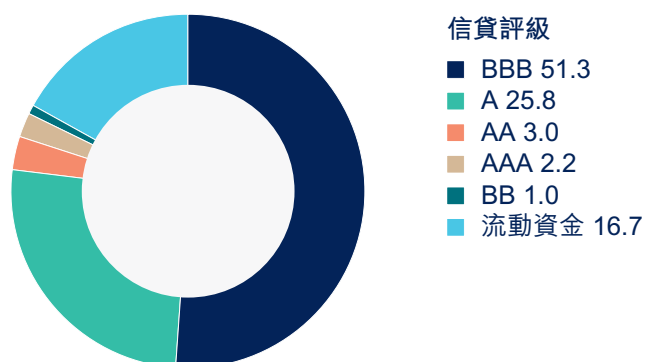
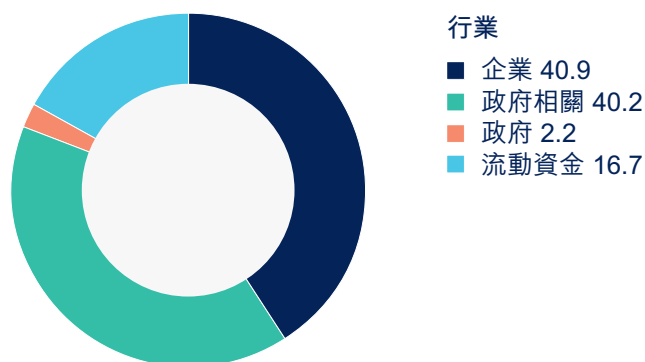
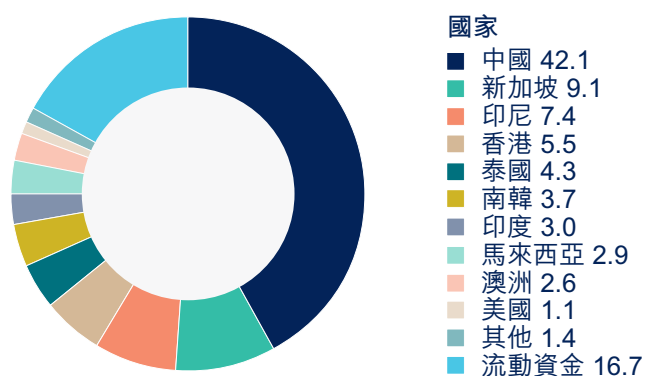
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

	3 個月	年初至今	1 年	3 年	5 年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	-0.9	-1.5	3.4	16.3	19.9	89.0
指標 *	-0.3	-1.5	3.3	18.8	23.3	144.8

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>



十大持股 (%)<sup>1</sup>

股票名稱	%
People's Republic of China (Government)	4.9
Pertamina Persero PT	4.1
China National Offshore Oil Corp	3.1
China National Chemical Corp Ltd	2.9
Country Garden Holdings Co Ltd	2.7
DBS Group Holdings Ltd	2.1
China Overseas Land & Investment Ltd	2.1
Temasek Holdings (private) Ltd	2.0
Bank of Communications Co Ltd	1.9
PTT PCL	1.9

基金部署

我們繼續分散投資組合，並買入新發行債券。例如，基金參與了馬來西亞主權財富基金 Khazanah Nasional 及瑞聲科技的交易，並投資於中國鋁業所發行的新債券。

上述活動的部分資金來自基金沽出於 Resort World Las Vegas 的現有持股。在社交距離限制逐步放寬後，該等債券的近期表現不俗，但我們注意到疫情重臨可能對旅遊及渡假消費產生負面影響的風險。有鑑於此，我們把握機會，趁最近價格上升時沽貨圖利。

我們於美國政府債券市場中維持短存續期配置。由於債券孳息率下滑，有關決定輕微拖累 5 月份投資組合的表現。然而，我們仍然相信未來數月通脹將會突然加劇，並對國庫券孳息率帶來上行壓力。

2021 年第二季投資展望

隨著新冠肺炎疫苗加快推出，年初市場對環球經濟復甦的樂觀情緒將延續。雖然世界各地的接種情況各異，但整體進展理想。截至 3 月底，已有接近 1 億美國成年人接種了最少一劑疫苗，超過 5,300 萬人（佔成年人口逾 20%）已經完成接種。按照目前速度，美國所有成年人將於 7 月前接種疫苗。與此同時，中國亦有效控制疫情，並承諾向超過 45 個國家供應 5 億劑中國疫苗。反觀歐洲方面，生產及分配問題令接種速度相對緩慢。考慮到經濟活動水平與企業盈利能力之間的關係，整體而言，我們預期投資者將繼續關注全球疫苗推出步伐。

儘管病毒出現受控跡象及疫苗推出的進展良好，美國總統拜登仍再次推出大規模的財政刺激措施支持國內經濟。從數據來看，拜登批出的 1.9 萬億美元方案佔國內生產總值的約 9%。該項方案包括向家庭直接發放 4,000 億美元，相信將對非必需消費及通脹產生即時影響。新一輪超過 2 萬億美元的基建投資計劃將持續帶來額外的通脹壓力，風險資產理應受惠。儘管上述刺激方案利好美國經濟，但投資者需要注意方案對市場構成的潛在影響。

當局公佈大規模刺激措施，加上可能加推政策，意味未來數月美國國庫券供應量或將繼續急增，進而對孳息率構成進一步上行壓力。另外，即使聯儲局官員向投資者保證通脹加劇只屬短暫，並

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 5 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。

承諾官方利率將最少維持至 2024 年，但由於財政刺激措施達到空前規模，加上貨幣政策極度寬鬆，往後數月的通脹很可能會突然飆升。我們認為聯儲局的基準情景假設合理，但相信通脹有忽然上升的風險，更可能會飆升至全球金融危機後的高峰，並一段長時間內維持於高企。由於過去十年的消費物價指數極低，我們亦留意到投資者可能對通脹風險過分樂觀。假如通脹繼續上升，金融市場或將波動，並且重演 2013 年「縮減恐慌」時期，聯儲局縮減量寬規模引發投資者恐慌的情景。

隨著近半的亞洲企業公佈 2020 年業績，盈利趨勢已相當明顯。去年的企業收入及盈利大降，而且債務及槓桿比率惡化。現階段的信貸基本面的惡化情況不算嚴重，特別就投資級別資產而言。至今為止，盈利倒退最顯著的企業為中國的高收益房地產商，例如禹洲集團。該公司於連續兩次發出盈警後，在 3 月底報告錄得人民幣 1.66 億元的虧損。好消息是，該部分市場的盈利水平或許已見底。話雖如此，投資者仍需保持審慎，尤其是考慮到亞洲投資級別債券的息差約為 180 個基點（低於 5 年平均值），而且綜合孳息率仍偏低。

亞洲信貸市場的供需形勢仍然良好，新發債的企業普遍獲收益型投資者熱烈追捧，故此近年較常出現小型及短期的週期性拋售。事實上，息差顯著擴大將有助我們的投資組合增加風險資產，特別是當息差擴大與美國國庫券孳息率靠穩同時出現。我們繼續留意新發行債券時間表，以發掘定價合理的投資機會。我們的專責信貸分析師會審視新債券的定價及結構，務求找出可進一步分散投資組合的投資選擇。

未來數年，當局很可能會增加美國國庫券的供應量，以為額外的財政刺激措施提供資金，因此我們沒理由改變對美元結構性前景的悲觀態度。不過，假如美國國庫券孳息率繼續上升，而且市場於 2024 年前開始反映官方利率上升的影響，則投資者可能將去年大量買入的美元短倉進一步平倉，令美元於未來數月轉強。有鑑於此，我們對本地貨幣債券相關的存續期風險保持審慎，尤其是印尼及印度債券等高啤打投資。同時，我們對美元的長遠抗跌能力抱有疑慮，故此市場爆發任何拋售潮均會為我們帶來新增這些證券持倉的吸引機會。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 5 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確的資料，首源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。