

# 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9月

### 市場回顧

9月，美國國庫券孳息率攀升，加上中國大型房地產發展商恒大集團的信譽度繼續引起關注，亞洲信貸市場的表現未見起色。恒大的債券遭到拋售，影響波及其他市場領域，部分投資者認為，這次風暴反映中國金融體系正面對廣泛的系統性風險。摩根大通亞洲信貸投資級別指數於月底報跌0.93%，令2021曆年至今的回報重回負數。

本月的新債券發行活動大多於月中進行，即在恒大事件開始獲得公眾留意及影響市場氣氛之前。舉例來說，印尼政府便發行了全新的10年及40年期主權債券，集資額達到12.5億美元。有關長期證券獲得五倍以上超額認購，但於發行流程結束後，證券卻在二級市場表現落後。

與此同時，中國國有能源及化工企業中化集團亦發行三批債券，集資額達到15億美元。該三批新債券的需求相當強勁，認購額超過80億美元。多間南韓企業也積極展開集資活動，月內成功發行新債券的企業包括韓國電力公司（Korea Electric Power）、農協投資證券（NH Investment and Securities）、韓國中小企業銀行（Industrial Bank of Korea）及現代汽車（Hyundai Motor）。

在其他地區方面，博彩營運商金沙中國亦發行了三批債券，集資額接近20億美元。然而，於發行流程完成後，澳門政府公佈有關重續賭牌的諮詢文件，觸發投資者沽出大量博彩股。市場拋售潮對永利澳門帶來最大影響，並對金沙中國造成嚴重衝擊。截至月底，新推出的證券息差已較發行價有所擴大。

### 表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在9月報跌0.91%。

基金錄得負回報，主要原因是市場開始考慮美國聯儲局加息的因素，使得美國國庫券孳息率上升，而亞洲投資級別息差輕微收窄，並不足以抵銷有關影響。

相對而言，基金9月份的表現跑贏指數，主因是我們對美國的投資維持短存續期配置。

- 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。

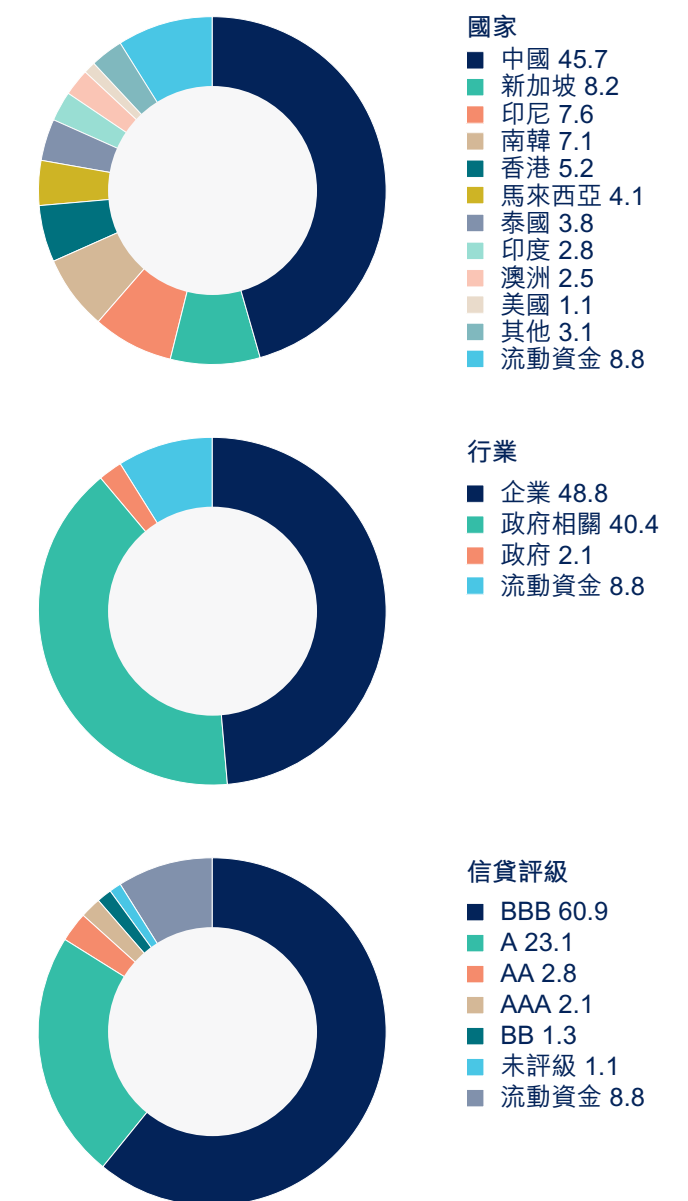
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

	3 個月	年初至今	1 年	3 年	5 年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	0.6	-0.4	1.1	17.8	16.8	91.2
指標 *	0.4	-0.1	1.1	19.8	20.2	148.1

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)	4.6
Shimao Group Holdings Limited	4.2
Indonesia (Republic of)	3.8
China National Offshore Oil Corp	2.9
China Huarong	2.7
China National Chemical Corp Ltd	2.6
Country Garden Holdings Co Ltd	2.4
Korea Investment Holdings Co., Ltd.	2.3
Pertamina Persero PT	2.0
China Mengniu Dairy Company Limited	2.0

基金部署

基金在美國利率市場持有主動型的短存續期配置。在國庫券孳息率急升後，該類投資推動基金升值，我們趁此機會沽貨獲利。我們亦沽出了近日表現出色的吳華化工長期債券，以賺取利潤。除此以外，投資組合的大部分現有信貸投資於月內均未有變化。

至於新發行債券方面，我們買入了多項短期債券，將手上的現金投資於我們相信較為穩健的企業。舉例來說，基金參與了世茂集團（中國）、千葉銀行（日本）及農協投資證券（韓國）的發行活動。

2021 年第四季投資展望

隨著我們踏入動盪一年的最後一季，不明朗因素仍然存在，但市場亦有多項利好消息加持。由於先前飽受疫情困擾的國家逐漸建立群體免疫，當地的每日確診個案數字銳減。全球接種率顯著上升，我們預期將有更多國家能夠最快於 2022 年上半年將接種率提高至 75% 的關鍵水平。

從經濟角度來說，美國及中國公佈的最新數據顯示，新冠肺炎 Delta 變種病毒擴散削弱了全球的增長動力。幸好，在疫情肆虐接近兩年後，各國更投入地推動經濟重啟。當中，亞洲的疫苗接種進度格外理想，預期區內多個國家將可在本年底達成 75% 人口接種的重要目標。即使是受疫情打擊最深的印度及印尼等國，也有望於 2022 年 3 月底前達成 75% 的接種率門檻，遠遠領先之前的預測。此外，與早前發現的病毒相比，Delta 變種病毒的傳染性較高，好在病毒變種後的病徵一般較輕微。基於接種率上升、社區建立自然免疫力，而且病毒於變種後變弱，我們相信這次的全球疫情將於未來六至九個月成為地方性疾病。

疫情持續緩和，以美國聯儲局及英倫銀行為首的主要央行或會結束極度寬鬆的貨幣政策。美國聯儲局幾乎肯定會在 11 月開始縮減買債計劃規模。假如經濟增長及就業市場持續改善，該局更可能會在 2022 年調高政策利率。話雖如此，除非長期通脹預測急升，否則寬鬆的貨幣狀況應會持續，導致聯儲局所指的「暫時性」通脹延長。我們需要考慮的問題包括：美國的政策制定者會允許當前通脹高企的情況維持多久呢？撇除供應鏈受阻的因素，企業成本基礎的結構性轉變會否引致通脹持續上升呢？消費需求積壓

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 9 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。

會否進一步推高物價？自 2009 年的全球金融危機後，各國未曾出現嚴重通脹，因此市場或會低估了長期通脹上升的影響。

英倫銀行已經採取了進一步措施，當局可能會在英國的買債計劃結束前上調利率。我們認為該行的決定實屬必要，說到底，同時維持極低政策利率及繼續實施進取的量化寬鬆措施，將會損害未來央行應對危機的能力。我們一直質疑貨幣政策是否能夠有效處理疫情產生的問題。我們亦相信，政府多年來不斷發鈔，將會在日後帶來更大的麻煩，甚至遠遠超過新冠肺炎疫情造成的衝擊。

於 9 月份季度，中國華融資產管理的事態發展使我們感到安心。與此相反，恒大集團卻似乎未獲政府提供相同的支持，故此我們憂慮恒大事件可能波及其他房地產發展商，並擔心他們的集資能力，特別是他們在離岸市場能否籌集足夠的資金。目前，不少 B 級發展商發行的債券孳息率達到高雙位數，較高的估值反映了發行商集資困難。要是恒大事件持續發酵，將會為多間投資級別的中國房地產商（例如世茂集團及碧桂園等）帶來壓力，但現時我們仍然對這兩間發行商的信貸情況感到放心。中國的房地產行業佔國內生產總值增長最少 20%，我們相信政府將不會坐視行業陷

入流動性短缺的局面，令房地產商承受風險。有見及此，我們估計當局將會針對性地放寬信貸供應，以便發展商再融資即將到期的債務，從而繼續完成建設工程。好消息是，中國政府於 2020 年推出的「三道紅線」政策早就發揮作用，協助房地產商改善債務狀況，有利於市場的長遠穩定發展。縱使當局維持去槓桿化政策，在其他發展商出現財困跡象時，政府仍有靈活調整政策的空間。

於 9 月份季度，亞洲信貸市場表現平淡，本曆年至今的總回報繼續為負數。憑藉更強韌及穩健的信貸狀況，今年投資級別發行商的表现領先較高收益的發行商。隨著華融事件得到解決，估計投資級別息差將繼續獲得支持。不過，美國聯儲局增加借款成本的速度及 / 或幅度超過市場預期，將會構成主要風險。屆時，投資級別信貸的整體收益率將會貼近歷史低位，並可能打擊投資氣氛。

最後，美國聯儲局可能縮減買債規模，並於 2022 年上調利率，估計美元表現將會較亞洲貨幣強勢。然而，如果美國的預期貨幣政策收緊幅度減少，或者亞洲的央行開始收緊貨幣政策，將會有利亞洲貨幣的前景。另外，假若亞洲經濟體能夠迅速控制疫情，亦會明顯有助未來數月的亞洲貨幣表現。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 9 月 30 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。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。