

首源亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2023 年 1 月

市場回顧

亞洲信貸市場於一月報升 2.98%。由於市場開始消化美國聯儲局放緩加息的趨勢，令美國國庫債券大幅反彈，因此該類投資表現出色。中國放寬清零政策，並繼續為陷入困境的房地產行業提供政策支持，進一步帶動亞洲信貸市場的積極氣氛。正如我們所料，本月投資級別及高收益中國房地產債券錄得顯著回升。同時，樂觀的投資氣氛亦為新興市場主權債券息差帶來正面影響，當中包括印尼及菲律賓債券。

儘管出現上述利好消息，亞洲投資級別息差輕微擴大 4 個基點至 183 個基點，略低於 2022 年最後兩個月的強勁增長。新年伊始，新興市場整體錄得大量資金流入，與 2022 年的資金不斷流出形成鮮明對比；這亦推高亞洲主權債券息差估值。話雖如此，印尼準主權債券息差依然明顯高於主權債券。

踏入 2023 年，一級市場發行活躍。在主權債券方面，印尼及菲律賓發行的多批債券大受歡迎。至於企業債券方面，SK 海力士 (SK Hynix)、香港政府、香港機場管理局、韓國進出口銀行 (Exim Bank Korea) 及浦項 (Posco) 紛紛發行新債，藉此把握 2022 年市場低迷後所積壓的債券需求。

基金部署

投資組合本月活躍，基金參與多項新債發行活動，包括香港政府國際債券、香港機場管理局、韓國進出口銀行 (Exim Bank Korea)、浦項 (Posco Co Ltd)、友利銀行 (Woori Bank) 及 SK 海力士 (SK Hynix) 的債券發行。另外，中國房地產行業情況好轉，故此基金亦增持中國海外發展。鑑於聯想集團的估值開始變得過高，我們減少有關信貸投資。在個別貨幣明顯造好後，基金也減持 2022 年第四季買入的部分外幣投資。於月底，我們對存續期投資持大致中性的配置。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在一月報升 3.40%，領先指標 1.18%。

基金價格上揚，主要是由於美國國庫債券報捷，而且中國房地產企業的信貸息差急劇收緊，為基金跑贏指標提供重大支持。

- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人及/或在亞洲成立、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。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險
- 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

	我們的理據	我們的部署	投資成績
美國利率	聯儲局的加息步伐趨向溫和，不過物價高企，減息還是言之尚早。	投資組合對美國利率投資維持戰術性/中性配置。	相對於指標，基金對美國利率投資持中性配置，對投資組合表現的影響微乎其微。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業維持穩健的基本面，但過去數月該類債券急升，導致我們維持審慎態度。	在一級及二級市場中，投資組合對發行溢價吸引及仍有價值的優質企業作出戰術性投資。	基金持有的中國房地產債券表現出色，惟與指標相比，我們的印尼及菲律賓主權債券比重較低，因此抵銷部分正面影響。我們投資的馬來西亞政府債券有利基金表現。

2023 年第一季投資展望

今年，亞洲信貸市場表現受到三大主題所推動，包括在通脹創紀錄高位時美國聯儲局收緊貨幣措施、投資者對中國市場，特別是清零政策的負面情緒，以及全球衰退憂慮。縱然上述因素料將繼續左右 2023 年的市場氣氛，其對市場表現的影響應會減少。亞洲信貸市場將迎來全球金融危機後的首次雙位數下跌。話雖如此，該市場的負回報只有低雙位數，勝過跌幅接近 20% 的全球債券及下挫 20% 的新興市場債券。亞洲投資級別債券的整體收益率接近 6%，高於歷史平均值的 4%，對長線投資者來說尤其具吸引力。儘管在嚴重衰退期間，信貸息差仍有機會擴大，但美國國庫債券孳息率處於歷史高位，有助發揮充分緩衝作用，對抗信貸息差擴大的風險。考慮到債務比率穩定及現金結餘水平維持健康，我們相信亞洲投資級別企業的基本面穩健，有利該資產類別在低迷時期保持強韌。

短期來看，只要失業率維持於低位，美國聯儲局便會繼續將政策利率上調到 5.00% 至 5.25%。物價有機會繼續上升，只是由於基數較高，增長幅度或會放緩。鑑於通脹可能已經見頂，市場對聯邦基金終端利率的預測應不會繼續上升。美國的樓市數據欠佳、科技企業裁員及半導體行業發展停滯，足證當地經濟增長放緩；長期利率反映更多不明朗因素，這或解釋了為何最近美國的收益率曲線顯著倒掛。然而，目前有關減息的任何討論都是言之尚早。

在中共舉行第二十次全國代表大會後，國家主席習近平得以鞏固權力。我們留意到，中國的政策有利市場發展，顯示該國加快處理經濟增長乏力的問題，並專注於基建投資。自本年初起，當局開始逐步推出政策措施，以拯救陷入困境的國內房地產行業；到

了 2022 年十一月，政府的政策及經濟支持更是大幅增加。我們期望，中國將會穩定地並逐步加大幅度放寬清零政策。房地產行業的一手銷售低迷，下行風險猶在。在過去一段漫長的日子，中國房地產行業經歷了由政策引發的流動性危機。我們相信行業已經渡過最黑暗的時期之前，一手市場的銷售復甦繼續是部分私人發展商長遠存亡的關鍵。除非有充分證據證明一手市場銷售反彈，否則房地產企業債券應會繼續波動，政策帶來的樂觀情緒及脆弱的基本面因素將會不斷左右價格走勢。

根據我們的預測，日本銀行將維持孳息率曲線控制計劃，最少直至 2023 年四月黑田東彥離任前。近日日本重新開放入境，可望刺激增長數據短暫反彈。不過，當地的成本上升推高通脹，而且薪酬增長偏低及消費疲弱持續帶來挑戰。假如日圓匯率再次下挫，我們不排除當局會調整當前的孳息率曲線控制計劃；但由於日本銀行擁有龐大的儲備，因此亦可能會採取干預外匯市場的操作。換言之，中期而言，日本銀行料會將日本政府債券的孳息率維持於穩定水平。

於 2022 年美元走勢強勁，可是現在卻開始出現回落跡象。歐洲央行收緊政策措施的進度落後，我們傾向認為歐元及其他亞洲貨幣兌美元的匯價有望上升。相比起發達市場，個別亞洲市場的通脹相對溫和，而且利率較低。隨著中國經濟重啟，亞洲地區的經濟活動增加，當地貨幣將會迎來上升空間。

投資者仍然擔心經濟衰退前景。在歐洲部分經濟體及英國，食品及能源供應鏈或會面對進一步衝擊。尤其是在 2022 年的大部分時間，實際可支配收入持續下跌，勢必對經濟造成影響。此外，在俄烏未見停火及中美貿易緊張持續醞釀下，地緣政治憂慮繼續為全球帶來嚴重衰退威脅，並且支持美元上揚。於 2023 年，上述問題的影響將會加劇。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 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。本資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，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。在法律允許的範圍內，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資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，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 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資（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。

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。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料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資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料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。