

每月回顧及展望 | 2023 年 2 月

### 市場回顧

亞洲信貸市場於二月報跌 1.33%，投資級別信貸息差持續收窄，高收益債券未能完全守住近月升幅。同時，經濟數據勝過預期，加上投資者日益憧憬聯儲局可能需要將最終利率調高至 5.25% 以上，十年期美國國庫債券孳息率上升 41 個基點至 3.92%。月內，亞洲投資級別債券息差收窄 14 個基點至 169 個基點，亞洲高收益債券息差擴大 24 個基點至 746 個基點。

在亞洲投資級別債券方面，中國經濟重啟的概念繼續利好市場氣氛。Adani 被控詐騙及操控股市的報導影響旗下公司的債券價格，惟對其餘債券的影響有限。

本月較早前，全球宏觀情緒轉差，而且中國政府未有推出更多政策，導致中國高收益房地產債券價格下滑，碧桂園及遠洋集團均從一月的高位下跌約 10 個基點。中國證券監督管理委員會於二月底宣布推出不動產私募基金試點計劃，投資範圍包括住宅物業、商用物業及基建項目。我們相信，此舉有助加快房地產商的合約銷售及現金回款。此外，在二線城市及二手市場帶動下，合約銷售開始出現復甦跡象。房地產債券從高位回落超過 10 個基點後，逐漸獲得支持。

整體新興市場的資金流入放緩，美國國庫債券孳息率上升亦損害投資情緒，因此亞洲主權債券同告下挫。亞洲前緣市場、巴基斯坦及斯里蘭卡債券維持於低位，並繼續面對充滿挑戰的國內經濟環境。巴基斯坦即將需要償還外債，外匯儲備跌至極低水平，惠譽將該國的評級從 CCC+ 進一步調低至 CCC-。

整體發行量於 2023 年二月減少，投資級別的發行活動涉及 Korea Development Bank (KDB)、Korea Housing Finance Corp (KHFC)、上海商業銀行次級債券、交通銀行、Prudential Financial 及 HDFC Bank。另外，大連萬達亦發行了高收益債券。

### 基金部署

考慮到短期利率仍然吸引，我們繼續將多餘現金投放於美國國庫債券，並且靜待良機。

上海商業銀行的次級債券息差處於超過 6% 的吸引水平，故此我們參與了一手市場的發行活動。至於貨幣投資方面，自 2022 年底起，離岸人民幣及歐元飆升，於是我們沽貨獲利。現時，我們對貨幣投資持大致中性的配置，但繼續持有馬來西亞令吉。我們亦對美國存續期投資持大致中性的配置，不過基於上月孳息率的增加幅度，現在我們對其看法傾向正面。

### 表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在二月下跌 1.49%，落後指標 0.2%。

基金錄得負回報，主要原因是市場開始反映美國聯儲局的最终政策利率增加，使得投資者拋售美國國庫債券。即使月內信貸息差收窄，依然不足以抵銷美國國庫債券的虧損。相對而言，基金跑輸指標，原因是我們持偏高比重的中國房地產債券回吐近日的部分升幅。月內，新興市場債券繼續獲得充分支持，我們持有偏低比重的印尼及菲律賓主權債券亦表現欠佳。

- 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，即使月內美國利率大幅上升，該類投資對基金表現的影響不算重大。
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，所以我們維持審慎態度。	在一手及二手市場中，投資組合對溢價吸引的發行及仍有投資價值的優質企業作出戰術性投資。	基金持有的中國房地產企業債券表現不濟，在經歷最近的升勢後，該類債券的價格有所回落。 與指標相比，我們的印尼及菲律賓主權債券比重較低，對基金表現亦構成負面影響，原因是市況對新興市場債券更為有利，導致息差收窄。

## 2023 年第二季投資展望

年初，美國通脹放緩，聯儲局的加息步伐轉趨溫和，高風險資產備受追捧。中國全面放寬清零政策後，市場情緒進一步升溫，以致信貸市場估值不再反映任何全球衰退的風險。儘管全球增長的不明朗因素未除，亞洲信貸的整體收益率偏高，吸引我們繼續看好該類資產。

近期美國經濟強韌，勞工市場維持緊張，職位增長帶來驚喜。企業盈利繼續處於理想水平，但我們對前景更趨審慎。我們認為，整體數據領先預期（特別是勞工市場數據）可能掩蓋了美國經濟的疲弱問題。有關情況或於 2022 年第四季已經出現，當時美國主要的科技企業展開裁員潮，明顯反映前景未如理想。近月，美國的進口量明顯大幅放緩，同時我們發現亞洲出口量銳減。現時利率偏高，不少美國人陷於按揭利率高企的困境，樓市開始承受壓力。隨著消費物價暴升，實際可支配收入難免下降。就算未來通脹放緩，消費也會受到嚴重影響。我們估計，只要失業率維持於低位及經濟不斷增長，美國聯儲局便會繼續於每次會議上將政策利率增加 25 個基點。我們亦相信，聯儲局難以在不造成衰退的情況下持續加息。換言之，衰退已經迫在眉睫，唯一的問題只是衰退的發生時間及深入程度。

面對俄烏戰爭及其他多項挑戰，歐元區經濟與美國一樣維持穩定。不過，通脹繼續構成嚴重問題，加上目前歐元區承受的影響較美國嚴重，意味著歐洲央行可能會維持強硬立場，並追上美國聯儲局的政策緊縮步伐。話雖如此，歐元區因應俄烏戰爭持續而作出調整後，能源庫存維持於高水平，故能更充分地應對能源衝擊，令我們感到放心。假如戰局加劇，上述情況應有助消除對通脹數據進一步急升的憂慮。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 2 月 28 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。