

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 7 月

市場回顧

雖然美國國庫債券孳息率上升 12 個基點，而且聯儲局再次加息 25 個基點，但亞洲信貸維持堅挺。在 7 月，亞洲投資級別信貸表現強勁，月內息差收窄 8 個基點至 165 個基點，推動摩根大通亞洲信貸指數報升 0.27%。另一方面，投資者受到負面消息刺激，使中國高收益房地產債券進一步下滑，拖累亞洲高收益信貸表現。

亞洲投資級別信貸市場表面看似平靜，惟地緣政治緊張局勢持續醞釀。華爾街日報指，美國政策制定者可能進一步收緊中國企業取得技術的規定，意味著中美之間又再展開激烈的科技競賽。假如美國實施有關政策，中國的人工智能發展或會放慢。不過，隨著中國總理李強會見國內頂尖科技平台企業的高級管理層，並轉達當局對加強創新的支持，政府對中國科技企業的監管氣氛轉趨正面，抵銷了外圍不利因素的影響。另外，中國還擁有強大的技術實力，當地科技企業債券的息差亦維持穩定，估值處於合理的水平。更好的消息是，美團收購光年集團，以進軍人工智能領域，投資者對此反應不俗。他們認為，如果交易產生協同效應，將可為美團的核心零售業務帶來潛在增長空間。考慮到過去一年亞洲投資級別息差的收窄幅度，我們維持防守性配置，以抵禦負面消息可能觸發行業廣泛沽售潮的影響。

月內，印尼繼續受惠於經濟基本面改善及強勁的技術因素，該國的準主權債券息差變化不大。

在亞洲一級信貸市場中，南韓的新債供應量繼續一枝獨秀，發行量及發行活動均領先其他國家。當中，發行量最高者明顯是重磅企業的綠色債券，包括韓國電力公社（Korea Electric Power Generation）、新韓金融集團（Shinhan Financial Group）及韓國水電與核電公司（Korea Hydro & Nuclear Power）債券。

基金部署

基金維持主動的長存續期配置，並在出現投資良機時，改變信貸市場的部署。我們減持了較脆弱的持倉，以將資金分配到較穩定的行業。由於投資級別信貸的息差進一步收窄，基金將馬來西亞準主權債券沽出獲利。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 7 月上升 0.30%，落後指標 0.13%。

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表現不濟。不過，基金投資的優質準主權債券及長期信貸抵銷了部分影響。月內，亞洲貨幣輕微反彈，我們持有的馬來西亞政府債券及日圓有利表現。

月內，亞洲貨幣輕微反彈，我們持有的馬來西亞政府債券及日圓有利表現。

- 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	聯儲局的加息週期日益接近尾聲，加息步伐有望放緩，惟物價將維持於高位，減息的可能性不大。	投資組合對美國利率投資維持偏高比重。	相比起指標，基金的美國利率投資比重偏高。本月美國利率上升，不利投資組合回報。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業估值較高，基本面維持穩健。	我們繼續專注於優質債券，該類資產應可於市場傾向避險期間發揮更大的抗跌能力。	整體上，投資級別債券的息差大致維持穩定。然而，基金持有的中國房地產企業受到負面消息影響，導致該類投資表現欠佳。幸好，我們持偏高比重的印尼準主權債券抵銷了有關影響。

2023 年第三季投資展望

迄今為止，2023 年的亞洲固定收益表現勝過 2022 年。市場預期聯儲局的加息步伐放慢，而且中國重開邊境，支持我們於年初至今錄得正面回報。考慮到矽谷銀行及瑞信銀行倒閉帶來的市場不明朗因素，我們的出色表現更為難得。從供應技術因素的角度來看，在美國地區銀行危機造成的市場壓力下，信貸息差維持穩定。可見一級市場的亞洲信貸發行大幅放慢，減緩對信貸價格的進一步支持。

在今年下半年，我們預期亞洲信貸市場將受惠於多項因素。當局連續 10 次上調利率，合共加息超過 500 個基點，勢必對經濟造成影響。整體增長數據繼續超越預期，特別是消費數據，但我們認為背後主因在於信用卡及房屋貸款等家庭債務激增，而非就業市場蓬勃及薪酬增長強勁。換言之，我們不相信在利率高企的情況下，經濟可以持續由債務推動。即使美國地區銀行危機暫時受控，問題的根源尚未解決，零風險的美國短期國庫債券孳息率依然高於存款利率，導致不少人相信眼前的市場仍有暗湧。在短期內，信貸環境進一步收緊明顯會限制經濟增長。

美國聯儲局未來採取的利率措施引起熱烈討論，而我們相信這次的加息週期即將結束。目前的核心通脹低於聯儲局的基金利率，為當局提供了暫停加息的機會，以便在決定下一步行動前評估去年多次加息的影響。鑑於失業率維持於歷史低位附近，聯儲局應

該不會在今年內下調政策利率。來季，除非經濟增長顯著轉差，否則只要美元維持與歐元及日圓之間的有利利率差距，美元便會保持強勢。如果日本銀行改變收益率曲線控制政策，將對美元走勢產生重大影響，因此投資者應密切留意該行的下一步行動。

最近數週，經濟動力減退，反映中國結束清零政策後引發的市場興奮情緒只是曇花一現。好消息是，中國經濟重啟的利好因素應會繼續有利亞洲地區。雖然復甦之路漫長曲折，在偏低的基數下，要在 2023 年實現 5% 的增長率並非天方夜譚。我們相信，當局不會推出大型的刺激經濟計劃。然而，假如中國增長放慢，中央政府或會實施針對性政策措施，以支持經濟發展。

相比起發達市場，亞洲的通脹較為溫和，區內央行可於有需要時更靈活地減息，藉此推動增長。事實上，過去數週，通脹進一步降溫，不少亞洲國家的央行已經暫停加息。亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們繼續對亞洲的長期增長前景抱有信心。

我們看好亞洲投資級別信貸表現，同時審慎挑選亞洲高收益債券。縱使區內出現盈利放緩及經濟活動減少的跡象，亞洲投資級別企業債券的基本面維持理想。亞洲投資級別信貸指標溫和下滑，但仍然處於穩健水平。不過，考慮到宏觀不明朗因素加劇，市場估值開始變得過高。儘管如此，該類資產的整體收益率遠高於 5%，並具備收益吸引力。我們傾向尋找特殊投資及相對價值機會。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 7 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。