

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 8 月

市場回顧

在 8 月，亞洲信貸回吐近兩個月的升幅。受到中國投資情緒惡化所拖累，摩根大通摩根亞洲信貸指數投資級別指數下跌 0.50%。碧桂園未能償還美元債券的票息，導致中國低迷的房地產行業情況轉差。在亞洲信貸市場中，投資級別息差擴大了 10 個基點。同時，美國國庫債券孳息率出現鷹派走勢，市場聲音反映美國應能避開衰退。於月底，十年期美國國庫債券上升 13 個基點至 4.09%。

在中國的房地產行業陷入困境後，亞洲投資級別信貸大多遭到不同程度的拋售。在月內較早時間，避險情緒盛行，中國金融企業債券的息差擴大，然後於月底收窄。惠譽亦將中國長城資產管理的評級從 A 下調至 A-，而且將公司列入負面觀察名單，原因是該資產管理公司的資本實力遜於同業。本月，投資級別企業公佈的盈利數據好壞參半。由於油價下跌，於 2023 年上半年，石油及天然氣企業中海油及 Thai Oil 的盈利有所下降。至於中國科技企業方面，當地放寬針對科技行業的監管規定，阿里巴巴、百度及美團的 2023 年第二季業績勝過預期。考慮到宏觀不明朗因素增加及過去一年亞洲投資級別息差的收窄幅度，我們認為現時的估值偏高，並維持防守性配置，以抵禦負面消息可能觸發的進一步沽售潮。

月內，廣泛的避險情緒擴散至亞洲市場，推動印尼準主權債券的息差增加。在普遍悲觀的市場氣氛下，Pertamina 及 PLN 的息差擴大達 13 個基點。

鑑於市場疲軟，發行人採取觀望態度，亞洲一級信貸市場變得淡靜，年初至今的發行量仍然略低於 2022 年的 40%。在亞洲的美元信貸市場中，亞洲開發銀行的發行規模最大，債券發行量達到 40 億美元。

基金部署

為減低信貸風險，基金沽出於高定價企業的房地產投資、減持高啤打系數的中國投資（其容易受到中國房地產行業困境加劇產生的二階影響所衝擊），並將已錄得增長的投資沽出獲利。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 8 月報跌 1.61%，落後指標 1.11%。

基金的中國房地產持倉表現參差，當中新世界、世茂集團及碧桂園成績欠佳，比重偏低的龍湖集團卻帶來回報。基於投資級別信貸息差擴大，基金持有的優質準主權債券同樣表現失色。此外，在美元強勢下，馬來西亞政府債券及日圓投資也拖累了基金的表現。

- 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	美國經濟開始疲軟，美國利率見頂在即，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，避險情緒使投資級別息差擴大，基金的信貸投資表現較差，而我們持偏高比重的印尼準主權債券進一步損害了基金表現。

2023 年第四季投資展望

踏入 2023 年下半年，我們於上半年大部分時間維持的樂觀情緒受到挑戰。即使發展中經濟體的物價居高不下，整體通脹數據卻較去年回落。美國的強勁經濟數據反映消費旺盛、薪酬增加及失業人數持續偏低，可是歐洲增長乏力，中國的經濟放緩也為未來前景蒙上陰影。我們留意到，亞洲信貸市場的優質信貸大致維持理想的基本面，但整體而言，評級下調的個案多於上調。從供應技術面來看，亞洲信貸的一級市場發行極為緩慢，可為信貸價格提供額外的支持，同時息差收窄有助抵銷利率上升的影響。

隨著政策傳遞的作用變得明顯，預期下半年的表現將更能代表實際的經濟狀況。當局加息超過 500 個基點，勢必對美國經濟造成影響。我們認為，整體增長數據超越預期，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大幅增長。在可見將來，利率將保持於高位。在債務帶動的經濟環境下，信貸條件的限制增加亦會妨礙增長。

我們相信，美國當前的加息週期即將結束。核心通脹數據降溫，為聯儲局提供了暫停加息的機會，以便他們在決定下一步行動前，先行評估去年多次加息的影響。然而，失業率正處於歷史低位，我們相信聯儲局不太可能於今年內下調政策利率。來季，除非美國經濟增長顯著轉差，否則只要美元維持與歐元及日圓之間的可利利率差距，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，將對美元的強勢產生重大影響，因此投資者應密切留意該行的下一步行動。在亞洲地區，風險及不明朗因素持續增加，亞洲貨幣容易受到美國、中國或全球衰退所影響，促使我們對該類投資趨向審慎。

中國的經濟放緩對亞洲經濟體造成連鎖效應。亞洲的增長前景轉差，特別是以出口為主的地區，包括新加坡、南韓及台灣。有關

現象也意味著全球需求，包括發達經濟體的需求疲弱，並可能持續乏力。假如中國未有推出重大的刺激措施，中國經濟減速的不利因素定會使亞洲經濟體的出口數字長期低迷。在此環境下，國內經濟較強的國家料會表現較佳，例如印度及印尼。

中國房地產行業的主要公司陷入困境，至少可以說是為我們敲響了警鐘。直至中國的監管機構推出充分的刺激措施，為樓市注入信心及提高物業銷量前，私人及混合制擁有權發展商都會面對較大的違約風險。鑑於技術面維持疲弱及基本面惡化，短期內房地產行業好轉的機會較低。我們的基準情景未有預料到碧桂園違約，不過市場影響可能進一步擴大，顯示北京有意讓行業汰弱留強。好消息是從長遠來看，雖然物競天擇的過程相當殘酷，中國的房地產行業將可加速整合。

相比起發達市場，亞洲至今的通脹頗為受控，區內央行可於有需要時更靈活地暫停加息，甚至減息以刺激增長。我們清楚看到，若然食品及能源價格未有上漲，並引發整體通脹飆升，則大部分亞洲國家的通脹有望繼續降溫。亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們仍對亞洲的長期增長前景抱有信心。

我們對亞洲投資級別信貸採取審慎態度，而且持續嚴格地挑選亞洲高收益債券。縱然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，但依然處於穩健水平。然而，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。在亞洲高收益市場中，倖存的中國高收益房地產債券可望提供短期交易良機。在經歷債務重組的困境企業及預售數據改善的公司中，投資者亦可能獲得巨大的升值回報。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 8 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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 所載全部或部份資料。

此 [簡報 / 文件 / 資料 / 廣告] 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，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 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。