

每月回顧及展望 | 2024 年 3 月

市場回顧

投資者等待聯儲局的貨幣政策走向變得更加明朗，市場調整預測，摩根大通亞洲信貸指數升幅可觀，達到 1.06%。月內，於亞洲信貸資產類別中，投資級別資產的回報達到 0.94%。該類資產表現正面的原因包括美國國庫債券孳息率輕微下跌，加上投資級別美元亞洲信貸的息差繼續逼近破紀錄低位，並於月底收窄 5 個基點至 130 個基點。

中國經濟面對眾所周知的不利因素，但全國人民代表大會（全國人大）工作小組委員會宣佈，2024 年的國內生產總值增長目標為 5%，赤字率目標維持於 3%。市場歡迎中國監管部門積極支持經濟復甦，不過有人質疑在缺乏低基數效應的支持下，當局能否達成增長目標，引起市場憂慮。在科技行業中，儘管個別公司的投資造成損失，科技企業的 2023 年第四季盈利普遍不俗，經營現金流穩定。聯想集團的業務表現有起色，收入按年增加，而且利潤率按季改善。於 2023 財年，中信資產管理轉換中國光大銀行股權及收購中國中信股權後確認收益，以致錄得少量利潤。同時，中國信達的除稅及少數權益後利潤減少。在中國以外的市場，多間韓國企業的信貸評級遭到下調。穆迪將 LG 化學的評級展望改為負面，標普亦將未來資產證券及韓國投資證券的評級展望從穩定下調至負面，以反映企業的物業資產風險。此外，標普也將 SK Innovation 的評級下調至 BB+，原因是該公司的資本開支偏高及電池需求受壓。

月內，準主權及主權債券均受惠於強大的技術推動因素，該項因素也使投資級別企業債券的息差收窄。印尼準主權債券的息差下降幅度健康，特別是長期債券，以致跑贏主權債券。至於高收益主權債券方面，斯里蘭卡的通脹趨勢開始變得可控，政策利率較預期更早下調，支持債券穩健上漲。巴基斯坦的經濟前景改善、通脹降溫及經常賬赤字收窄，推動當地債券較上月增長 10 個基點。

本月的債券發行額領先上月，但總數量大致持平。下半月的一級債券發行活動較多，並以金融企業為首。工業巨擘韓國國家石油公司（Korea National Oil Corp）推出三年期、五年期及浮息票據，發行額達到 14 億美元，超越一眾企業。在亞洲高收益領域中，Adani Green Energy 及 Indiabulls Housing Finance 發行了環境、社會及管治債券。

基金部署

基金持續把握息差收窄的趨勢，並買入收益率吸引的個別中國及南韓債券。同時，基金積極參與一級市場，從新發行溢價仍然理想的債券中獲利。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 3 月報升 1.25%，領先指標 0.31%。

月內，美國國庫債券孳息率輕微下跌，基金持有偏高比重的存續期投資有利表現。印尼及菲律賓主權債券的比重偏低，損害了投資成績，惟投資比重偏高的印尼準主權債券及我們挑選的證券足以抵銷負面影響。我們的本地貨幣債券投資有助帶來正面回報，不過日圓長倉拖累表現，原因是日本銀行結束負利率政策後，無阻日圓表現轉差。

- 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	聯儲局表示有意轉向，美國利率已經見頂。未來數月，美國經濟將開始出現轉差跡象，減息的可能性增加。	由於近期利率波動，投資組合採取戰術性部署，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，有利投資組合回報。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業債券的基本面維持穩健，但息差處於極為偏緊的水平。	我們繼續專注於優質債券，該類資產應可於市場進入避險模式期間發揮更大的抗跌能力。	我們的印尼及菲律賓主權債券比重偏低，損害投資回報，惟比重高於指標的印尼主權債券顯著利好基金成績。

2024 年第二季投資展望

正如精彩的故事需要轉折一樣，現時的市場週期也充滿懸念。在 2024 年第一季，美國經濟未有像預期般放緩。最近的經濟數據更顯示，美國的增長領先預測。儘管利率相對較高，而且通脹繼續超越聯儲局的 2% 目標，消費、勞工及增長數據卻反映整體經濟維持穩健。

不過，即使不明朗因素持續，我們認為經濟發展將大致符合預期，未來增長或會減慢。同時，美國踏入選舉年後的政治噪音增加，縱使減息時機依然是未知之數，我們相信未來聯儲局極不可能加息。通脹降溫之路崎嶇不平，我們估計全球整體增長將較 2023 年遜色。鑑於節日假期因素可以導致年末數據波動不定，現在斷定美國能夠完全避開衰退是言之尚早。過去一年，我們遇上多項不明朗因素及市場裂縫，一旦經濟陷入低迷，市場可能會迅速轉差。此外，我們也不能完全排除停滯性通貨膨脹的風險，而現時出現有關情況的機率已較上季增加。美國國庫債券發行量進一步上升、美國債務危機及通脹再加速可能形成風險，以致影響我們團隊的美國存續期長倉。如果發生上述任何情況，市場信貸息差所反映的樂觀前景亦將面對風險。

歐洲的通脹降溫符合能源價格下降趨勢，但作為經濟強國的德法兩國表現欠佳，加上區內的整體消費者信心悲觀，拖累增長繼續受壓。歐洲央行或會較聯儲局更早減息，惟我們預測該行的減息行動未必可及時紓緩歐盟增長減慢的影響。

儘管中國未有像 2008 年至 2009 年一樣推出大型的刺激措施，該國的政策立場已變得極為寬鬆。於 2024 年，中國訂立進取的 5% 增長目標，而且維持 3% 的赤字率目標及發行特別國債，傳遞出積極追求增長的訊號。然而，中國的經濟放緩源於多重問題，因此我們不預期該國迅速復甦。中國的房地產行業及消費者

信心疲弱，仍然是有待處理的議題。換言之，實際消費者信心及房地產的預售數字必須持續回升，才能恢復市場信心。話雖如此，於經歷重整期後，我們相信中國經濟將會更具實力，並能維持理想的長遠前景。

截至現時為止，亞洲經濟體表現堅挺，惟中國經濟放緩的影響不容忽視。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，背後原因不單是中國經濟降溫，更反映了發達經濟體的需求低迷，而我們相信有關趨勢將會持續。在此環境下，國內經濟較強的亞洲國家料會表現較佳，例如印度及印尼。面對外圍環境欠佳，大部分亞洲央行已於通脹緩和時暫停加息，並將注意力轉到支持增長上。考慮到亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們依然對亞洲的長期增長前景抱有信心。

在經歷 17 年的負利率時期後，日本銀行結束負利率政策及摺息率曲線控制政策並非易事。該行將監察市場期待已久的良性循環，當中薪酬上升將引發消費增加，有助當地經濟持續達成 2% 的通脹率目標。我們預期，日本將維持極度寬鬆的貨幣環境。同時，聯儲局的貨幣政策將繼續是美元強勁表現的主要推動力。在聯儲局首次減息時，亞洲本地貨幣債券或有理想表現，屆時美元兌亞洲貨幣可能進一步貶值，刺激亞洲本地債券回報上升。

亞洲信貸基本面維持穩定，供需技術因素對本年至今的成績造成較大影響。另外，在債券供應有限下，新發行溢價日益減少，符合普遍預期。有鑑於此，我們繼續看好亞洲投資級別信貸，原因是該類資產的整體收益率遠高於 5%，故此具備收益吸引力。然而，按照現時的估值水平，避險情景可能迅速出現。目前，信貸息差上升推動市場表現，我們傾向買入優質企業及確保投資組合充分分散資產，並專心投資於具備流動性及韌性的發行人，以便於全球經濟硬著陸時抵禦相關影響。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2024 年 3 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。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文件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，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。

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。