

首源亞洲優質債券基金

每月回顧

每月回顧 | 2025 年 3 月

市場回顧

貿易戰於 3 月升級，加上即將於 4 月宣佈實施「解放日」關稅，導致風險情緒動盪。中國對一系列美國進口農產品徵收新的關稅，美國進口商亦嘗試減低關稅對經營利潤的影響，例如沃爾瑪便要求中國供應商減價，以紓緩關稅帶來的衝擊。非農就業數據遜於預期，而且就業不足人數增加，未能支撐利率升勢。聯邦公開市場委員會將聯邦基金利率的目標範圍維持於 4.25% 至 4.50%，面對宏觀經濟不明朗因素，聯儲局表示關稅產生的增長下行風險只會帶來短期影響，市場逐漸消化有關消息，利率維持區間上落。

本月，美國國庫債券曲線變陡，2 年期及 10 年期的曲線斜度增加 10 個基點。於月底，2 年期美國利率減少 11 個基點，而 10 年期國庫債券穩定維持於 4.21%。

摩根大通摩根亞洲信貸指數投資級別息差擴大，於月底上升 18 個基點至 122 個基點。以總回報計，分項指數造好，升幅達 0.04%。

亞洲投資級別信貸市場疲弱，主要是由於關稅引起憂慮所致，不過個別消息仍然影響市場走勢。在一眾印度企業中，雖然 Adani Group 捲入行賄指控，但公司繼續進行再融資活動。其中，Adani Green 成功籌得 10.6 億美元，以再融資可再生能源項目貸款。鑑於集團的流動性及融資需求風險有所緩和，惠譽將其評級展望從「負面觀察名單」調整為「負面」。長和有意向貝萊德牽頭的財團出售國際港口業務，包括位於巴拿馬運河的兩個港口。基於國家安全利益之故，有關交易受到北京當局密切注意。考慮到預期出售港口取得的款項，惠譽將長和列入正面觀察名單。然而，受到潛在政治風險所影響，長和的息差擴大 20 至 40 個基點。在市場不利因素下，中國的科技、傳媒及通訊企業維持良好表現。隨著基本面改善，美團及小米各自獲穆迪及標普將信貸評級分別上調至 Baa1 及 BBB 級。

在亞洲主權債券方面，印尼主權債券的息差從近期低位擴大，原因是印尼新成立的主權財富基金執行及營運欠明朗，而且政府推出了進取的支出計劃。

與 2 月相比，本月的一級市場活動有所增加，反映發行人嘗試在宣佈解放日措施前把握市場機遇。月內，主要的發行活動包括馬來西亞國家石油公司（Petronas）發行 50 億美元債券，以及港鐵公司發行今年首批公開債券，發行規模達到 30 億美元。本年至今，債券發行市場仍以中國及南韓發行人為主。

基金部署

預期宏觀基本面轉弱，基金繼續對美國利率持偏高比重。至於信貸風險方面，我們採取審慎的增持措施，並將本地貨幣持倉維持於現有水平。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 3 月報跌 0.14%，落後指標 0.19%。

我們的整體信貸息差持倉與基準相若，投資表現持平，而投資組合持偏高比重的美國利率投資則有利回報。在政策不明朗因素下，印尼市場的息差擴大，我們所挑選的板塊損害投資回報。另外，本地利率及貨幣投資對回報產生中性影響。

- 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	美國徵收關稅可能不利增長，導致市場籠罩避險情緒。	我們的美國利率持倉比重高於基準。	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。	我們維持對信貸持倉的偏低比重，並專注於優質債券，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。	印尼準主權債券的息差擴大，令回報減少，但部分影響被比重偏低的印尼主權債券所抵銷。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2025 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，RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。

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。

© First Sentier Investors Group