

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2017年12月



- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、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動性風險、貨幣風險/監控、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
- 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。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人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，基金或酌情決定從資本中派息或支付費用及開支以增加可分派收入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

市場回顧

雖然美國通過稅改計劃及聯儲局一如預期溫和加息，令投資者稍為樂觀，但亞洲信貸市場仍大致窄幅上落，息差幾乎不變。摩根大通亞洲信貸指數升0.17%，主要源自票息。在計及上述升幅後，年初至今回報為5.78%。考慮到我們年內面對的不確定因素，包括聯儲局加息、特朗普的保護主義立場，以及美國和北韓之間的緊張地緣政局，該指數表現已算不俗。月內，按國家劃分的回報大致正面，並由蒙古和巴基斯坦等前緣市場領漲。

美國聯儲局一如所料第三次上調政策利率，現時聯邦基金利率介乎1.25%至1.5%。加息理據是縱使通脹仍遠低於當局2%的目標水平，但新增職位仍穩步上升，而失業率則進一步下跌。聯儲局預期未來經濟將溫和增長，勞工市場仍能維持穩健。聯邦公開市場委員會的中位數預測為2018年加息三次，2019年加息兩次，而長期聯邦基金利率預測則維持於2.8%。

在聯儲局加息後，中國人民銀行（人行）上調一年中期借貸便利和逆回購利率五個基點，令市場感到意外。雖然加幅少於1月和3月調整十個基點的慣常幅度，但卻反映人行希望維持人民幣穩定。由於當局曾指貨幣市場利率已偏高，因此我們認為這並非立場強硬的跡象，而加息後市場反應冷淡亦可印證這一點。

新債發行活動在12月放緩，合共發行178億美元新債，但仍然是近年發債量最高的12月之一。其中，中國發行商佔69%，印尼佔23%，印度佔8%。年內固定收益總發行量達到2,710億美元，按年增加56%。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在12月上升0.14%¹。

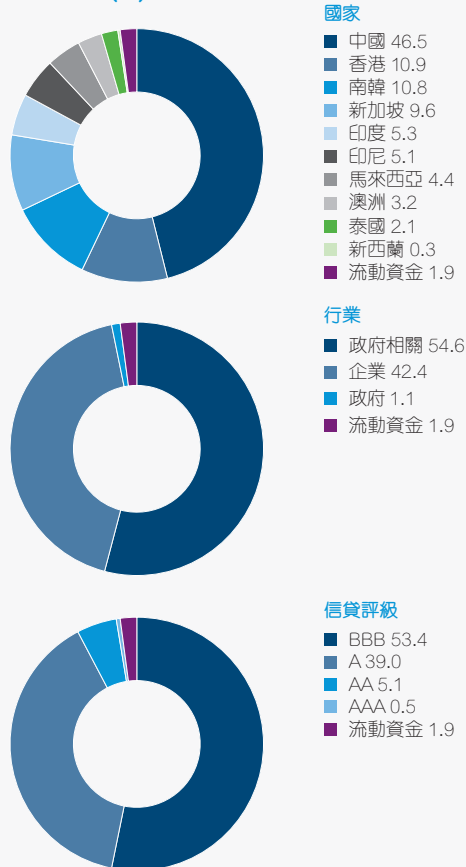
累積表現 - 以美元計算 (%) ¹						
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	0.5	5.6	5.6	10.2	14.2	65.6
指標	0.3	5.5	5.5	12.6	19.6	109.6

年度表現 - 以美元計算 (%) ¹					
	2017	2016	2015	2014	2013
第一類 (美元 - 累積)	5.6	3.4	0.9	6.8	-3.0
指標	5.5	4.5	2.2	9.0	-2.6

基金今年的回報強勁，主要源於亞洲信貸息差收窄。超額回報方面，我們在年內大部份時間對信貸持偏高比重，成功締造優秀表現。證券選擇是基金在今年錄得超額回報的主因。我們持偏高比重的倉盤包括阿里巴巴、中國海外發展、華僑銀行和Pertamina。從貨幣和利率角度來看，我們在過去數年趁機增持的本地貨幣債券，於今年亦為超額回報帶來重大貢獻。我們的本地貨幣債券持倉主要以澳元、離岸人民幣、印尼盾和馬幣計價。

¹資料來源：理柏及首域投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至2017年12月31日。基金自成立日：2003年7月14日。首域亞洲優質債券基金第一類(美元 - 累積)乃基金之非派息類別股份。指標為摩根大通亞洲信貸投資級別。

資產分配 (%)²



十大發行商 (%)²

發行商名稱	%
CNOOC Ltd	5.2
Hyundai Motor Co	4.7
China Huarong	4.5
China Petrochemical Corp	4.5
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	4.5
China Overseas Land & Investment Ltd	3.8
Pertamina Persero PT	3.6
Citic Ltd	3.3
Reliance Industries Ltd	2.8
United Overseas Bank Ltd	2.7

投資組合定位

我們在月內維持對美國存續期的中性立場，但由於孳息曲線顯著趨於平坦，導致兩年與十年期息差收窄至約50個基點，因此我們認為短期債券開始變得吸引。鑑於技術因素利好，我們維持對信貸的偏高比重。就國家而言，由於現時已有中國主權債券基準曲線可供參考，故我們認為息差將會逐步收窄，所以主要透過核心國企對中國持偏高比重。我們繼續看好優質新加坡銀行和香港企業，因為其在經濟週期不同段均具防守性。我們的偏低比重主要為估值偏高（雖然基本因素穩健）的印尼和菲律賓主權債券。我們的本地貨幣債券配置仍低於5%。

投資展望

2018年初的市場和經濟環境遠勝一年前，當時市況仍陰霾滿佈。目前環球經濟同步增長，並可望最少延續至第一季，而聯儲局已就加息清楚表明立場，因此不會為市場帶來意外。投資者亦對美國稅改感到樂觀，並相信中國有能力在不破壞增長的情況下重新平衡經濟。在這利好環境下，較有可能窒礙風險資產升勢的風險僅限於歐洲央行的退市立場較預期強硬，以及已發展經濟體通脹急升，迫使聯儲局和歐洲央行加快應對。亞洲信貸市場的供求技術因素仍然極為有利，因為我們認為目前過多現金追逐有限資產的情況將會持續。在岸中國投資者購入信貸已成為結構性發展，將為市場帶來支持。簡言之，除非上述因素出現重大改變，否則我們看好亞洲固定收益的第一季表現。

美國經濟年內發展良好，讓聯儲局可繼續將貨幣政策正常化，與我們的預期相符。就數據而言，自耶倫於2014年2月上任以來，美國經濟已創造近1,000萬個職位。失業率由6.7%跌至4.1%，而在環球金融危機後，國內生產總值由2010年至今錄得2.1%增長，雖不算亮麗，但屬健康的增長。若這趨勢延續或得以維持，我們預期聯儲局將繼續上調政策利率，但步伐將較其預測緩慢。耶倫的繼任人鮑威爾 (Jerome Powell) 預期應該不會對加息步伐作出重大變動。就如2016年美國總統大選後12月的情况一樣，市場對即將落實減稅及2018年可推行稅改感到非常樂觀。市場普遍預期減稅在2018年可刺激增長走高0.3%，而增加國防和基建的財政開支則可帶來0.2%的額外增長。雖然我認為特朗普可兌現部份承諾，但應面對重重難關，因為眾議院的共和黨成員及國會的民主黨成員應該不會支持擴闊財政赤字。此外，有關政策應只能短暫刺激經濟增長。政府必須推行進取和有效的結構性改革，方能推動美國經濟升至增長趨勢以上的水平（我們認為介乎2%至2.5%）。我們過去多次提及的生產力增長偏低和人口結構欠佳，仍然是美國和其他已發展經濟體所面對的問題。

德法兩國增長穩健，加上正值全球同步增長，令歐洲經濟增長在去年不斷帶來驚喜。踏入2018年，領先指標亦反映這股強勁動力將會延續。儘管如此，我們相信目前強勁的經濟表現主要屬週期性，並且被消費和商業信心從低基數回升所誇大。我們不如大部份投資者般樂觀，因我們認為歐洲未有推行任何利好整個地區長遠增長前景的重大結構性改革。此外，歐元持續走強亦開始令出口受壓。歐洲央行由2018年1月起減低每月買債規模，反映其有意縮減量寬。當局將於2018年中才宣佈會否延續量寬至9月以後。在缺乏通脹的情況下，當局不會在2019年前上調政策利率，意味貨幣政策將維持寬鬆。

日本出口增長強勁，帶動其經濟錄得良好表現。首相安倍晉三在10月提前舉行的選舉中大捷，確保安倍經濟學及其「三支箭」政策（寬鬆貨幣政策、財政刺激措施和結構性改革）得以延續，這從政府在12月8日採納2萬億日圓的財政計劃可見一斑。如歐洲一樣，日本通脹仍然低於央行目標，因此預期當地利率將持續偏低。雖然美國聯儲局持續加息成為焦點，但市場面對的更大風險是，若經濟表現持續強勁，歐洲或日本央行或會早於市場預期撤回寬鬆貨幣政策。這是由於美國利率已開始正常化，但德國和日本政府債券利率仍在0%徘徊，因此較容易受孳息上升影響。

² 資料來源：首域投資截至2017年12月30日。

縱使已發展國家質疑中國能否延續經濟發展，特別是2016年人民幣大幅貶值之時，但中國仍能夠締造強勁增長，同時進行經濟改革。內地成功將經濟重新平衡，將重點由投資轉移至消費，而出口商結構亦在價值鏈上移，變得更有競爭力。我們一直看好中國，並維持這觀點，因我們相信國家主席習近平在中共十九大鞏固權力後將繼續推行改革。中國仍面對債務水平偏高的問題，但信貸增長速度正在放緩。我們對此並沒有過份憂慮，因為當中大部份為本土債務，若出現危機亦較容易處理。換言之，中國若出現危機，亦不會如2008年環球金融危機或2011年歐洲危機般嚴重。我們在2018年密切留意的關鍵事項，是中國開放在岸銀行間債市。這是投資者不能忽視的發展，因為這個市場最終將成為大型環球債券指數的主要成份。近期在岸孳息急升，導致中國政府債券孳息升至近4%的可觀水平，相對於已發展市場的微薄孳息更顯得吸引。我們相信人民幣將會靠穩，但其走勢將取決於美元整體走勢，而非中國的宏觀經濟表現。人行近期緊隨美國聯儲局加息，清楚反映其維持人民幣穩定的決心。

在環球經濟同步增長下，亞洲地區受惠於出口強勁增長，但隨著已發展經濟體踏入目前週期的成熟階段，出口的強勁增長應會在2018年下半年放緩。新加坡、馬來西亞和泰國等相對較依賴出口的國家將受到環球趨勢逆轉影響，而印尼和菲律賓等內需強勁的國家表現則較為強韌。寬鬆貨幣政策已接近尾聲，大部份央行將循序漸進地收緊政策，嘗試將政策利率正常化，同時穩定其貨幣。其中立場最強硬的應是菲律賓央行。若美國聯儲局持續收緊政策，我們預期該行將最少兩次加息25個基點。菲律賓央行的政策一直與美國最為一致，而在經常賬赤字擴闊令菲律賓披索受壓的情況下，當局勢將於2018年加息。由於區內通脹可能普遍維持疲弱，預期印尼、泰國和馬來西亞央行只會加息一至兩次。貨幣政策的重要性減低，令財政政策的發展成為焦點，特別在預期將舉行選舉的國家（印尼和馬來西亞）。財政刺激措施必須為經濟結構帶來長遠影響，方能發揮效用。新加坡致力提升工人技能和生產力正是這類改革的例子。若區內其他國家加以效法，必定能改善亞洲的長期展望。

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。文資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準的資料，首域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。首域、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。本文件並不構成投資建議，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。未得首域事先同意，不得修改及或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首域投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。

澳洲聯邦銀行（「銀行」）及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。本銀行及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對本行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。