

# 亞洲固定收益

## 每月回顧及展望

截至2017年3月

- 首域亞洲優質債券基金投資於亞洲成立、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。
- 本基金投資於新興市場股票涉及的風險，可能高於投資於已發展市場的風險，包括價格急劇波動、流動性風險及貨幣風險。本基金或會投資於未達投資級別及未經評級債務證券。此將使本基金因發行人信用價值變動，而承受較高的流動性風險、違約風險及價格波動。本基金投資於定息證券可能使本基金受利率波動影響。投資者有可能損失所有的投資。
- 就每月派息股份類別而言，有關該股份類別的任何費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入。有時股息可能自資本扣除，等同於退回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。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

## 市場評論

亞洲信貸市場在月內勉力維持正面表現，信貸息差表現穩固。美國國庫券在月內略為波動，但至月底幾乎維持不變。美國聯儲局於三個月內第二次加息，但其言論相對溫和，令市場如釋重負。然而，共和黨眾議員未能取得足夠票數以廢除奧巴馬醫改，導致大選後的特朗普升市交易 (Trump trade) 持續縮減。摩根大通亞洲信貸指數上升0.23%，主要源於息差收窄2個基點至月底的221個基點，而儘管十年期美國國庫券孳息在2.3%至2.65%的近期區間反覆波動，但整體孳息於月底大致維持不變。投資級別債券及高收益債券均錄得出色表現。一如過去數季，後者表現再次領先 (0.39%，對比前者為0.19%)。除馬來西亞因標準普爾撤銷主權財富基金一馬發展公司 (1MDB) 債券評級而報跌外，所有市場的息差回報大致向好。印尼和蒙古是月內表現最佳的市場。

聯儲局於2015年和2016年僅各加息一次，反映貨幣政策正常化的初始步伐非常緩慢，但當局的貨幣政策已踏入較活躍的新週期。在經濟數據利好和通脹趨升的支持下，當局宣佈進一步上調聯邦基金目標利率25個基點至介乎0.75%和1.0%的新區間，但議息聲明與近月相比變化不大，而且其未來貨幣政策路徑預測維持不變。換句話說，2017年「點陣圖」仍反映合共加息三次的預測，即當局於年內將再度加息兩次。

繼穆迪於2016年6月撤銷一馬發展的債券評級後，標準普爾亦在3月27日宣佈撤銷該公司旗下兩項受醜聞所困的未償債券評級，並指出基於終止評級協議而撤銷評級，而穆迪早前則表示屬商業決定。一馬發展備受醜聞困擾，但標準普爾視其債券支持函等同當地政府提供擔保。儘管如此，撤銷評級事件導致息差顯著擴闊，因為此舉將促使部份須持有評級債券的投資者無法參與上述債券投資，甚至可能被迫沽售持倉。

雖然市場憂慮聯儲局加息，但新債市場在月內保持暢旺，錄得總值345億美元的發行額，其中銀行優先票據佔128億美元，而備受期待的高收益企業債券重返新債市場。以地區計，最大發債市場依次為中國 (65%)、印尼 (11%) 及香港 (10%)。月內再度出現若干巨額發債活動，包括中國信達 (30億美元)、印尼主權伊斯蘭債券 (30億美元) 及浙商銀行 (22億美元)。年初至今的新債發行活動強勁而穩定，促使期內的債券供應量較2016年同期高出38%。

## 表現

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在3月上升0.37%。<sup>1</sup>

## 投資組合定位

月內，我們關注市場可能過度反映特朗普擴張性財政政策所帶來的通脹環境，因而維持美國短存續期策略，但我們認為有關政策需要一段時間才可為美國經濟帶來結構性轉變及推高通脹。縱使我們相當積極參與部份新債發行活動，但在政治和環球增長前景日益欠明朗的情況下，企業估值仍然偏高，促使我們對信貸息差維持中性配置。我們保持防守性部署，對優質新加坡銀行和香港企業持偏高比重，並對印尼和菲律賓主權債券持偏低比重。中國方面，我們對投資級別房地產及科技類債券持偏高比重，但對銀行和地方政府融資平台的債券持偏低比重。此外，我們基於估值偏高而對印度銀行業持偏低比重，但對企業債券持偏高比重以作抵銷。我們維持約5%本幣債券投資，該類資產自年初以來一直表現出色。

## 投資展望

踏入第二季，金融市場的陰霾似乎將進一步加劇。法、德兩國的大選臨近，英國則展開脫歐談判，而蘇格蘭舉行第二次獨立公投的可能性擴大。聯儲局主席耶倫在三個月內兩度加息，但維持溫和立場，而市場將再次聚焦於特朗普能否在其減稅建議和財政刺激措施方面取得進展。若美國推行大型財政刺激政策，可即時提振消費者和市場信心，對風險資產有利。然而，若此舉導致通脹走高和美國國庫券發行量增加，則可能令債市進一步受壓。展望未來一季，上述因素可望繼續成為帶動固定收益市場的主題，但若出現馬琳勒龐 (Le Pen) 勝出法國大選或經濟數據遜於預期等意外事件，可能導致債券孳息下跌。

固定收益市場的短期前景充滿挑戰，而環球經濟增長持續呆滯，主要源於美國和其他已發展經濟體出現生產力偏低和人口架構退化等結構性問題。這意味即使美國政策利率趨於正常化，全球利率仍可能繼續遠低於歷史水平。不過，中國在減慢增長但無損

<sup>1</sup> 資料來源：首域投資截至2017年3月31日，以美元計算。首域亞洲優質債券基金 第一類 (美元 - 累積)。  
基金年度表現：3.4% (2016)；0.9% (2015年)；6.8% (2014年)；-3.0% (2013年)；9.1% (2012年)。

其經濟的成效似乎不俗，因而有利風險資產。於近期的全國人民代表大會全體會議上，中國領導人把經濟增長目標定於6.5%，儘管低於過往，但仍屬可觀的水平。若中國經濟增長較慢但更為穩健，顯然利好區內其他經濟體。縱使市場對美元強勢和美息走高的部署或會改變，但歐洲央行和日本央行維持寬鬆政策，反映環球投資者將繼續尋求收益。亞洲信貸市場表現強韌，過去數項風險主導事件（包括英國脫歐和特朗普勝選）對其影響不大。雖然市場估值顯得偏高，並自年初以來進一步上升，但供求的技術因素非常強勁，意味即使出現拋售潮亦可能僅屬短暫。

由於商品價格持續回升，帶動商業投資轉佳，促使美國在過去數季的經濟增長穩定。另一方面，房屋和股票市場顯著上升引發財富效應，但消費開支處屬平穩而未見轉強。不過，隨著聯儲局實現其失業率低於5%和通脹接近2%的雙重目標，當局很可能繼續推進行利率正常化，或會在耶倫任期屆滿前縮減資產負債表。展望2017年至2018年，增長勢頭主要視乎特朗普落實減稅建議、其財政刺激措施成效和放寬監管的幅度。雖然市場對特朗普政策持樂觀態度，並預料相關措施可望推高通脹預期，但要評估有關政策能否為美國經濟帶來長期結構性影響，目前仍屬言之尚早，因為美國仍然面對人口架構欠佳和生產力增長緩慢等問題。

儘管歐元區展現強勁增長動力，採購經理指數持續令人喜出望外，但我們對該區未感樂觀，因為其經濟增長僅介乎1%至1.5%。縱使能源價格趨升促使整體通脹升至2%，但核心通脹低於1%，故歐洲央行應不會在短期內結束寬鬆貨幣政策。隨著英國啟動

《里斯本條約》第50條並展開為期兩年的脫歐談判程序，政治不明朗因素將繼續成為焦點。若英國經濟於未來數年表現出色，可能觸發其他歐盟國家萌生脫歐念頭。短期而言，我們需要應對法國和德國分別於5月及9月舉行大選。假若兩國出現意外選舉結果，市場可能趨於波動。相對於英國脫歐或特朗普當選，歐元區不穩甚至解體預期會造成更嚴重的影響。

即使面對各項負面因素，亞洲近月出口強勢回升，採購經理指數亦轉佳，紓緩市場對保護主義冒起將影響區內經濟增長的憂慮。亞洲經濟改善與商品價格顯著回升的趨勢一致，而後者可能源於中國房市暢旺及基建開支擴大帶動需求增加。雖然出口改善令人鼓舞，但我們仍維持審慎立場，因為有關基數偏低，而且西方國家的需求復甦幅度未如預期。展望未來數月，中國很可能繼續遏抑房價升勢，尤其是一線城市，同時限制信貸過度擴張。另一方面，預料中國將投資個別基建項目，並透過一帶一路計劃擴大對亞洲基建活動的參與度。亞洲通脹可望維持溫和，為區內央行提供在有需要時減息的空間。然而，由於聯儲局承諾於年內再度加息兩至三次，我們預期亞洲大部份央行均會持觀望態度。

### 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/廣告]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確的資料，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。

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。本行及其任何附屬公司均不保證公司業績或履行公司償還資本。對公司的投資不是對本行或其附屬公司的存款或其他負債。對公司的投資存在投資風險，包括收入和資本損失。