

# 首域亞洲優質債券基金

## 每月回顧及展望

2017年10月



- 本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。

## 市場回顧

縱使美國國庫券孳息上升，以及歐洲央行宣佈有關量寬的計劃和中共舉行十九大等多項關鍵事件，但月內亞洲信貸市場的氣氛仍然熾熱。在中國發行主權債券後，內地國有企業出現獲利套現的情況，但投資級別和高收益信貸息差在月底仍錄得金融危機以來最低水平。摩根大通亞洲信貸指數在月內升0.43%，主要源於息差收窄，足以抵銷美國國庫券孳息走高的影響有餘，而指數年初至今升幅則達到5.79%，表現非常出色。在10月份，投資級別和高收益信貸分別升0.34%和0.73%。所有國家在月內的息差回報均為正數，惟巴基斯坦除外。蒙古和斯里蘭卡再度成為表現最佳的地區。

歐洲央行在月內宣佈，由明年1月起延長資產購買計劃九個月，但每月的買入規模將縮減至300億歐元。在當局於去年12月決定由2017年4月起將每月資產購買規模由800億歐元減至600億歐元後，此舉已屬投資者意料之內，並且是逐步撤回資產購買計劃的第二步。然而，德拉吉選擇為資產購買計劃留有餘地，未有列明其結束日期，令不少投資者感到意外。這亦確認我們認為聯儲局、歐洲央行和日本央行將以非常緩慢的步伐，循序漸進地撤回量寬計劃的觀點，並可望提振資產價格。

臨近月底，中國自2004年以來首次發行美元主權債券，是我們最期待的發行項目。其中，五年期債券定價高於美國國庫券15個基點，而十年期債券則高於美國國庫券25個基點。兩項債券的發行量均為10億美元。於債券發行前，中共十九大結束，國家主席習近平的權力進一步鞏固，成為中國數十年來最強大的領導人。習近平的願景是在30年內將中國發展為全球領先大國，並計劃以環球基建項目深化中國與亞洲、歐洲和非洲的經濟聯繫。是次發行債券可為中國的外幣債券價格訂立基準，能有效降低國有企業和其他政府相關機構的融資成本。月內，新債發行總額仍然強勁，達207億美元，年初至今的債券供應量較去年同期增加48%。

## 表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在10月上升0.49%<sup>1</sup>。

	累積表現 - 以美元計算 (%) <sup>1</sup>					
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	1.2	5.6	2.1	10.7	14.8	65.6
指標	1.1	5.5	2.7	13.5	20.6	109.6

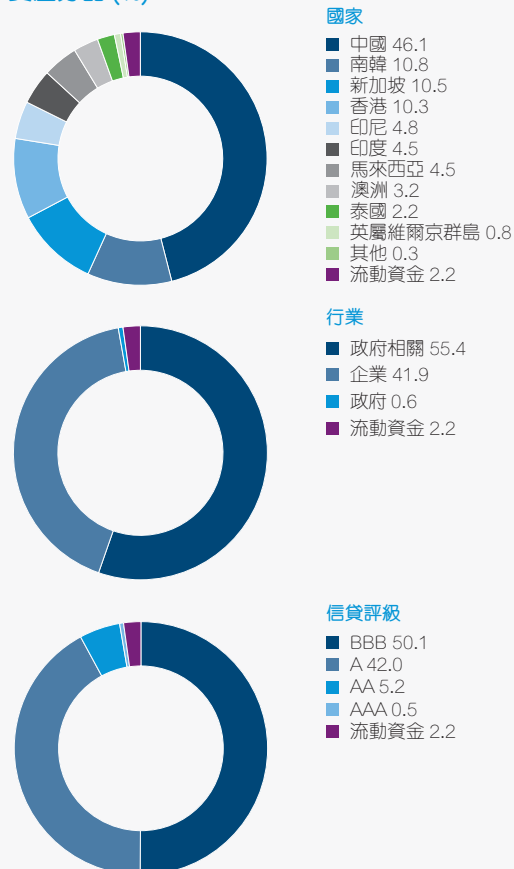
  

	年度表現 - 以美元計算 (%) <sup>1</sup>				
	2016	2015	2014	2013	2012
第一類 (美元 - 累積)	3.4	0.9	6.8	-3.0	9.1
指標	4.5	2.2	9.0	-2.6	11.3

基金今年的回報強勁，主要源於亞洲信貸息差收窄。縱使美國國庫券在最近數週下跌，但其孳息依然低於年初水平，並為回報作出貢獻。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。我們的本幣債券持倉以離岸人民幣、印尼盾、印度盧比和新加坡元為主。我們最近亦增持澳元企業債券。

<sup>1</sup>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10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 (%)<sup>2</sup>



十大發行商 (%)<sup>2</sup>

發行商名稱	%
China Huarong	5.8
CNOOC Ltd	5.4
Hyundai Motor Co	4.9
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	4.8
China Petrochemical Corp	4.6
China Overseas Land & Investment Ltd	3.9
Pertamina Persero PT	3.8
Overseas Chinese Bk Corp	3.3
United Overseas Bank Ltd	2.8
Beijing Infrastructure Investment Co Ltd	2.8

投資組合定位

市場對美國通過稅制改革感到樂觀，帶動孳息顯著趨升，促使我們在月中戰術性持有美元存續期短倉。這策略帶來回報，而隨著十年期美國國庫券孳息升近我們界定的2%至2.5%區間頂端，我們於月底將美元存續期短倉平倉，重回中性配置。此外，我們買入中國主權債券和華融金控等新發行債券，略為增持信貸的偏高比重。另一方面，我們繼續對優質新加坡銀行和香港企業債券持偏高比重，以及對印尼和菲律賓主權債券持偏低比重。月內，我們趁歐洲央行作出公佈後的貨幣弱勢增持本地貨幣信貸，並以澳元和離岸人民幣為主，但整體配置仍低於5%。

投資展望

風險資產在過去數月不斷揚升，未有受聯儲局加息、朝鮮半島地緣政局緊張和中國評級下調影響，令我們在踏入2017年最後數月之際，不禁質疑有否因素能終止目前升市。聯儲局似乎將繼續加息，並已宣佈即將開始縮表。歐洲央行亦將跟隨其後，在目前買債計劃於12月結束後減少買債規模。傳統智慧告訴我們，這些舉動將令利率出現上行壓力，但近期美國退市和加息卻帶來相反的結果。由於主要央行長期以來均表示採取「寬鬆而循序漸進」的立場，我們認為政策出乎市場意料的可能性不大。投資者短期內應聚焦於美國債務上限磋商和稅制改革。鮑威爾獲委任為聯儲局主席耶倫的繼任人，幾乎肯定當局將循序漸進地推行正常化政策。多個已發展和新興經濟體的製造業採購經理指數為向好，反映全球正同步增長，可望為投資者的承險意欲帶來支持。儘管如此，我們仍採取防守性立場，因為估值偏高導致市場容易受欺詐和戰爭等意外事件所衝擊。我們認為目前債市面臨的最大風險包括歐洲央行立場較預期強硬，以及美國和歐元區通脹突然急升。

美國經濟維持正面動力，商業投資開支顯著回升，在上半年增加7%，而且趨勢可望持續。消費信心同樣強勁，年內所有時間均遠高於金融危機前水平。鑑於過去數季的失業率接近4%的低位，加上平均新增非農就業職位約達180,000個，聯儲局應會繼續透過加息和縮表，將貨幣政策正常化。然而，我們認為目前美國經濟的強勁動力較具週期性，而國內生產總值增長或於2%至2.5%見頂。由於通脹很可能遠低於聯儲局的2%目標，我們認為當局預期在12月加息一次，然後於2018年加息三次及於2019年加息數次是過份樂觀。經濟基本因素顯然反映未來數年將維持低增長和低息環境，但未來若干即將發生的事件，或會促使投資者為利率走高作出部署，包括財政政策和稅制改革進展良好，以及通脹數據高於預期令市場恐慌，因為通脹預期已有一段長時間處於甚低水平。

多國的採購經理指數仍然強勁，加上家庭開支維持穩健，故歐元區增長在過去數季不斷帶來驚喜。若計及歐元走強導致出口轉弱這因素，區內的強勁增長尤其亮眼。經濟全年增長繼過去數年持續徘徊於1.5%水平後，於2017年可望超越2%。雖然市場近期態度樂觀，但我們仍然認為歐元區的趨勢增長將維持於約1.5%水平，因為區內仍面臨結構性問題，包括失業率上升，以及成員國的財政政策欠一致性。加泰隆尼亞可能從西班牙獨立，及時提醒我們歐洲的民族主義情緒仍然高漲，目前歐元區正需要團結一致推行改革，以改善結構問題，民族主義情緒將嚴重影響區內的穩定性。貨幣政策方面，歐洲央行宣佈在量寬計劃於12月結束後延長多九個月，但將會減少買債規模，而且未有列明結束日期。然而，歐元區通脹仍處於約1%的極低水平，加上失業率高企和工資增長偏低，當局加息的機會不大。

在過去數季，亞洲經濟體普遍受惠於環球貿易強勁，以及中國持續增長。雖然預期中國將維持可觀增長，但亞洲仍面臨環球貿易週期見頂的風險。出口數據展現偏軟跡象，而區內出口的領先指標——台灣（中國除外）出口——亦似乎出現逆轉。雖然增長前景放緩，部份央行亦憂慮區內增長呆滯，但亞洲國家的擴張步伐仍遠高於其他地區。印尼和印度的經濟增長分別高於5%和6%，較多個新興市場國家高出超過一倍。縱使通脹偏低促使印尼央行和印度儲備銀行減息以刺激經濟活動，但我們認為有關舉措是出於政治考慮，而非經濟因素。

<sup>2</sup> 資料來源：首域投資截至2017年10月31日。

中國債務過多的問題已被廣泛報道，當局將繼續尋求解決方案。然而，大部份投資者忽視了在金融危機後，中國出口經歷放緩後回升，而期間消費和基建投資已成為增長的主要動力。令人鼓舞的是，中國的出口結構在價值鏈上移，變得更有競爭力。華為電訊設備等高科技產品得到國際認同，而私人領域亦將焦點轉移至資訊科技和工業自動化。若這趨勢持續，可望為中國於2020年將國內生產總值翻倍的宏大目標帶來支持。國家主席習近平在中共十九大鞏固其權力，讓共產黨繼續推行改革，包括將國有企業去槓桿化並提升其效率，以及推動優質經濟發展，同時專注於綠化投資和更嚴格的环境監管。當局亦可能稍為降低入場門檻，並推出稅務減免和其他措施，旨在為民營企業提供更有利的環境作進一步發展。相關政策有機會在未來數月公佈。

預料目前過量現金追逐有限資產的趨勢應會持續，因此亞洲信貸市場供求技術因素依然甚為利好。中國在岸投資者的買盤亦不大可能減弱，為有關市場提供進一步支持。儘管如此，我們仍然維持審慎立場，因為估值過高及年初至今表現強勁，導致市場容易受意外事件影響。

### 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。

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。