

# 首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望  
2019年3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
- 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

## 市場回顧

歐洲央行和美國聯儲局發表溫和言論，似乎反映在經濟數據迅速轉弱的情況下，收緊政策的立場不再適用，支持亞洲信貸市場在3月再度表現亮麗。市場預期中美貿易談判將取得正面成果，進一步提振投資氣氛。因此，摩根大通亞洲信貸指數上升2%，年初至今錄得4.89%的理想回報。摩根大通亞洲信貸指數息差繼續收窄，月底報跌7個基點，錄得258個基點，而美國國庫券顯著上升，十年期債券孳息下跌接近30個基點至2.4%。投資級別債券表現落後於高收益債券，但兩者分別錄得1.80%和2.73%的正回報。按國家劃分，除越南以外，其他市場均錄得正息差回報。

在3月初，歐洲央行維持政策利率不變，但大幅降低經濟增長（由1.7%降至1.1%）和通脹（由1.6%降至1.2%）預測。歐洲央行表示將於2019年9月至2021年3月推出新一輪（第三輪）目標長期再融資操作，以鼓勵銀行貸款。面對上述悲觀的增長前景，歐洲央行近乎排除在本年加息的可能性。月內稍後時間，美國聯儲局為市場帶來更大提振作用，不只維持政策利率不變，並宣佈在2019年9月結束資產負債表正常化。最新點陣圖亦反映聯邦公開市場委員會的大部份成員（17人當中的11人）預期2019年不再加息。聯儲局的舉措刺激利率及信貸市場大幅揚升，以亞洲企業永續債券表現最為出色。

中國調低2019年國內生產總值增長目標至介乎6.0%至6.5%。目標區間的低端為接近30年以來最緩慢的增長率。政策官員亦宣佈將於本年推行約值3,000億美元的減稅措施，致力穩定放緩的經濟。中國出口在2月按年下跌16.6%，反映美國向進口商品加徵關稅對活動層面的影響。另一方面，英國的脫歐陰霾

揮之不去。由於英國國會議員無法在預定脫歐日期2019年3月29日前就脫歐協議的細節達成共識，因此英國現時仍留在歐盟。雖然英國首相文翠珊多次呼籲國會議員團結一致，並爭取通過其提呈的脫歐協議方案，但議員置若罔聞，歐盟被迫同意延長原定限期。

即使許多新債價格為投資者提供的溢價甚少，但投資者需求仍然殷切，故亞洲信貸供應保持強勁。月內新債總值228億美元，年初至今發債總值717億美元，較去年同期增加12%。中國高收益房地產債券的發行量急增，佔月內供應的三分之一。最值得注意的交易是中國東方資產管理（國際）控股有限公司發行價值7億美元的債券，包括五年和十年期債券，吸引了大量認購申請，分別超額認購22倍和31.7倍。

## 表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在3月報升1.97%。基金錄得正回報，主要源於中美貿易談判取得正面進展，推動信貸持續揚升，而且聯儲局暗示加息週期接近尾聲，促使美國國庫券顯著上升。

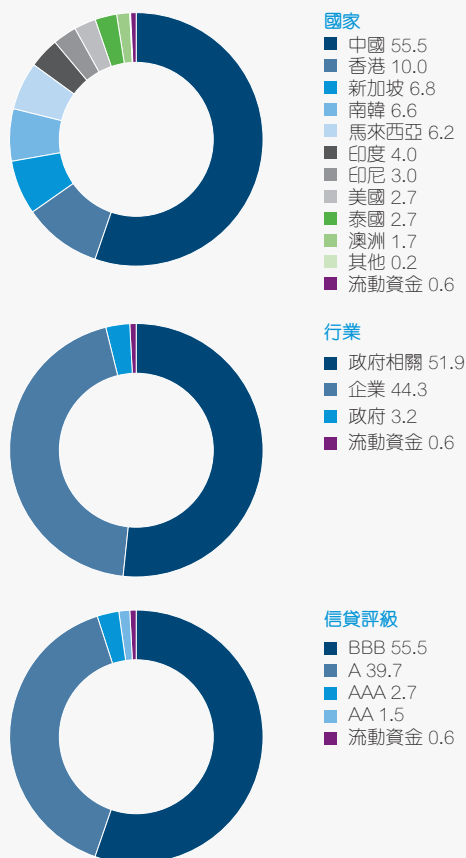
相對而言，基金表現優於指數，我們對信貸持偏高比重及證券選擇的策略均為年初至今表現增值。我們主要對短債採取延長美國利率存續期的配置，亦為超額回報帶來正面貢獻。

基金錄得正回報，主要源於中美貿易談判取得正面進展，推動信貸持續揚升，而且聯儲局暗示加息週期接近尾聲，促使美國國庫券顯著上升。

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)	4.7	4.7	4.6	9.4	18.8	71.1
指標	4.1	4.1	5.6	10.7	24.0	118.1

年度表現 - 以美元計算 (%) <sup>1</sup>					
	2018	2017	2016	2015	2014
第一類 (美元 - 累積)	-1.3	5.6	3.4	0.9	6.8
指標	0.0	5.5	4.5	2.2	9.0

資產分配 (%)<sup>1</sup>



十大發行商 (%)<sup>1</sup>

發行商名稱	%
China Huarong	5.5
Bank of Communications Co Ltd	4.4
United Overseas Bank Ltd	4.2
Hyundai Motor Co	4.0
Nan Fung International Holdings Ltd	3.8
China Overseas Land & Investment Ltd	3.2
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.0
Pertamina Persero PT	3.0
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2.9
United States Treasury	2.7

## 投資組合定位

策略方面，我們繼續對投資級別債券持偏高比重。我們認為美國加息週期已完結，因此進一步增加美國利率存續期的長倉。此外，這類資產的估值非常吸引，因為現時其他已發展市場利率遠低於國庫券孳息。繼亞洲信貸在數月強勢上升後，我們出售部份偏高比重持倉獲利，包括萬科置業和中國化工。我們提高防守立場，並將尋找機遇進一步增持新加坡和香港的優質企業債券。由於估值偏高，基金繼續對菲律賓主權債券持偏低比重。我們不看好印度銀行和企業債券，因其估值並無反映基本因素迅速轉弱的情況。此外，我們對印尼持偏低比重，原因是我們相信價格已反映所有利好消息，而且將於4月舉行的選舉或會導致市況波動，為投資者提供較佳的入市水平。基金對中國的投資級別房地產、銀行的租賃公司和資產管理公司持偏高比重，但對核心國有企業、銀行和地方政府融資平台持偏低比重。

## 投資展望

雖然市場經濟增長（特別是已發展市場）的憂慮很可能會持續，但繼美國聯儲局和歐洲央行相繼發表溫和言論後，風險資產（包括亞洲信貸）的短期技術因素顯著改善。聯儲局已近乎結束加息週期，而歐洲央行大幅下調經濟增長與通脹展望，反映加息行動可能遙遙無期。這意味投資者很可能繼續追逐收益，但鑑於市場一度急升，我們將審慎行事。經過已發展市場過去十年罔顧後果地印鈔後，我們亦不禁質疑其超寬鬆貨幣政策是否有效，以及當另一次嚴重危機爆發時，當地央行官員還能如何應對。

近日市場主要關注美國孳息曲線倒掛與經濟衰退的可能性。無論經濟會否衰退，顯然美國經濟增長已在2018年第三季後見頂。距離下屆選舉只得一年時間，要通過新的財政刺激措施將會難上加難；在此情況下，美國經濟增長要在來年為市場帶來驚喜殊不容易。雖然美國聯邦政府結束停擺和中美貿易談判或取得積極進展，均可能令經濟數據反彈，但早前加息和貨幣緊縮措施亦會拖累經濟增長，其影響不容忽視。由於憂慮經濟增長前景，聯儲局實際上已經結束加息週期，亦已確切定下結束縮減量寬規模的日期。雖然市場對此舉感到欣喜，並很可能歡迎當局展開另一輪量寬，但我們質疑當局事隔十年再次展開量寬的成效。同時，我們亦認為聯儲局太遲才開始利率正常化行動，而當局的資產負債表亦已過份擴張，倘若現時出現另一次危機，當局或欠缺足夠彈藥應對。在不會進一步加息、經濟增長放緩及投資者可能轉投優質資產的情況下，若下一次危機爆發，我們將轉為看好美國國庫券。我們仍然認為美國國庫券孳息曲線將於約2.25%至2.5%的更低水平完全平坦。

歐洲的情況更加黯淡。縱使經濟增長在2018年大部份時間均高於長期趨勢，但高增長只維持一段短時間，歐洲央行現已大幅調低今年的增長和通脹目標至1%左右，並同時把加息計劃押後至2019年之後。然而，我們從一開始便已經對歐洲央行能否加息存疑。現時歐洲央行可用於應對下次危機的政策工具似乎比美國聯儲局更為貧乏。區內四個主要領導職位均將在2019年換屆，包括歐洲議會議長、歐洲理事會主席、歐洲委員會主席和歐洲央行行長。換屆或會帶來正面變化，但現階段我們並無期望。

<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2019年3月31日。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於100%。基金成立日：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。

雖然面對美國總統特朗普的挑釁，但中國靈活地將出口市場轉移至美國以外地區，在這場貿易戰的應對手法更勝美國。更重要的是，隨著中華人民共和國即將在10月1日慶祝立國70週年，政府強烈承諾維持經濟穩定，這意味中國很可能在短期內出現更多正面發展。本年至今，當局顯然已兌現承諾：政府積極減稅，而中國人民銀行亦推出央行票據互換工具，以助提高銀行所發行永續債券的流動性。因此，市場信心已經增加，而信貸增長亦見回升。

一如我們自年初預期，亞洲其他地區經濟放緩。受環球貿易週期趨向成熟、中美貿易戰持續和商品價格下跌影響，亞洲區出口下滑。雖然中美貿易談判若取得正面成果有望令出口回穩，但仍需待半導體銷售顯著回升，方可確認現行出口跌勢已經見底。鑑於過去數月經濟數據持續令人失望，亞洲各央行的緊縮週期現已正式結束。事實上，市場現正預期印度、印尼和馬來西亞等國減息。亞洲地區幾乎並無出現通脹，因此區內央行有能力在需要時大幅減息。雖然印度、印尼和菲律賓仍然錄得經常賬赤字，但赤字水平似乎已經受控，與2013年縮減量寬恐慌期間的危機水平有一段距離。印尼和印度即將舉行大選，若結

果未如理想，可能會令市場出現一定程度的波幅。然而，我們預期有關情況不太可能發生，而大選過後若經濟增長持續疲弱，當局應會推出一些新的財政措施。因此縱使挑戰仍然存在，但亞洲地區似乎能相對妥善地應對經濟進一步放緩（尤其是和已發展國家相比）。

亞洲信貸在第一季強勢反彈，摩根大通亞洲信貸投資級別指數息差由拋售期的峰值收窄近30個基點，加上美國國庫券孳息更劇烈波動，亞洲信貸成為給投資者帶來優秀回報的資產類別。摩根大通亞洲信貸投資級別指數現時息差約為190個基點，估值的吸引力看來有所下降。然而，技術因素似乎仍然非常強勁，息差較近期高位下跌40個基點，我們不排除息差或會在信貸基本因素維持穩定的情況下進一步收窄。未來數月的下一輪公司業績期應能就息差收窄趨勢會否持續提供更多線索。我們看好美國國庫券，有關投資應能增加投資者的回報，或至少在市場回落時作為息差擴闊的緩衝。在今個季度，我們將繼續集中透過新債市場探索投資機遇，並利用香港、新加坡和南韓的優質信貸令投資組合進一步分散投資。信貸選擇和相對價值分析將很可能繼續作為超額回報的主要動力。

### 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。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

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。