

# 首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望  
2020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份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

隨著投資者嘗試量化新型冠狀病毒(新冠肺炎)疫情和相關中斷對亞洲以至其他地區造成的經濟影響，債市在3月份出現不尋常的發展。在大部份情況下，非必要服務均已暫停，這將對全球企業的盈利能力影響深遠。

各國政府看來銳意把疫情對經濟放緩的影響減至最低，並致力確保經濟可在難免下挫後強勢反彈。基於這個目標，美國政府在月內公佈有史以來規模最大，總值2.2萬億美元的財政援助方案。新加坡宣佈推出兩輪財政刺激方案，預期其他亞洲國家將於未來數週以至數月內採取類似行動。大部份地區已宣佈減息，長遠應可構成利好因素。

此外，各國央行被迫干預金融市場，以提供迫切需要的流動資金。由於投資者降低投資組合的風險，部份本土債券基金出現大量贖回，令成交淡靜的市場估值面對下行壓力。美國聯儲局重啟「無上限」量化寬鬆計劃；歐洲央行則增加現有資產購買計劃的規模。這些公佈均有助環球信貸市場在月底略為回穩。然而，綜觀整個月份，亞洲信貸市場承受嚴重沽壓，部份更出現沒有投資者出價的情況。中國國有企業發行的債券偶爾成為市場上唯一有確定出價的債類。

儘管多項紓困措施相繼推出，但亞洲信貸息差擴闊至全球金融危機以來，亦即超過十年來的最高水平。幸而，美國國庫券孳息進一步下跌，有助抵銷息差擴闊的情況，並減低估值跌幅。然而，摩根大通亞洲信貸指數月底報跌5.83%。

經濟數據受到最新的疫情相關統計數據和公佈全面打擊。未來數週後發表的區內經濟統計數據將反映疫情衝擊帶來的效應影響。目前，多項指標表現遜色，例如：中國2月份製造業調查數據急跌，反映當地早前停工停產的影響。投資者可預期其他亞洲國家和全球的數據亦將同樣表現欠佳，因為

4月和5月的製造業和服務業調查數據，以及國內生產總值增長數據將陸續浮現箇中影響。

亞洲新債市場在3月實際上已陷入停頓。市場上完全沒有新債推出，反映投資者缺乏信貸投資意欲。過往表示有意在月內進行發債的發行商被迫延遲交易。對於債券將於未來數月到期的發行商來說，若新債市場尚未復甦，則需要考慮尋求銀行信貸。

## 表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在3月報跌4.91%。

表現失利源於息差顯著擴闊。儘管美國國庫券大幅上升，但摩根大通亞洲信貸指數息差擴大100基點，達到300基點的水平。

相對而言，基金表現遜於指數，主因是證券選擇失利，包括我們對新加坡和泰國銀行，以及中國資產管理公司持偏高比重；這些公司在月內表現遜於廣泛投資級別債券。對比主權債券，我們對印尼準主權債券持偏高比重，亦利淡基金價值。國家配置方面，我們的印尼和菲律賓短倉表現造好，但優秀表現不足以抵銷上述損失。

## 投資組合定位

儘管大市流動性下降，我們亦能作出一些調整。舉例說，由於息差擴闊，我們以吸引估值買入部份Pertamina長期債券，從而減持印尼短倉。此外，我們在美國息率短暫趨升時落實戰術性短存續期配置，藉美國國庫券孳息波動而獲利。這項策略於美國十年期國庫券孳息約0.75%時訂立，並在孳

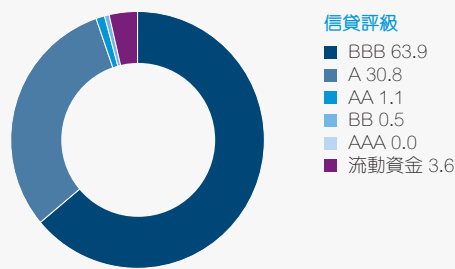
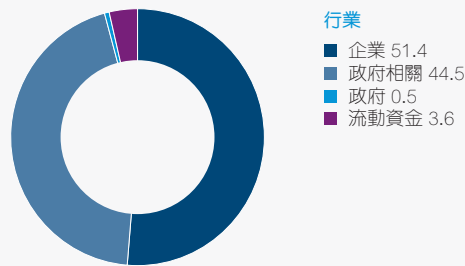
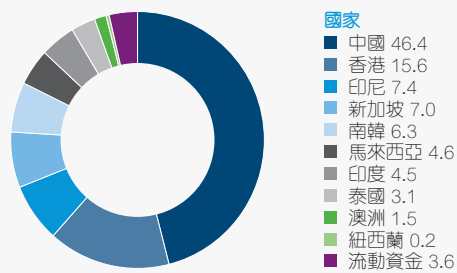
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

|              | 3個月  | 年初至今 | 1年  | 3年   | 5年   | 自成立日  |
|--------------|------|------|-----|------|------|-------|
| 第一類(美元 - 累積) | -2.2 | -2.2 | 3.6 | 10.4 | 15.8 | 77.3  |
| 指標*          | -0.9 | -0.9 | 5.6 | 13.3 | 20.9 | 130.5 |

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>1</sup>

|              | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 第一類(美元 - 累積) | 10.9 | -1.3 | 5.6  | 3.4  | 0.9  |
| 指標*          | 11.0 | 0.0  | 5.5  | 4.5  | 2.2  |

資產分配 (%)<sup>1</sup>



十大發行商 (%)<sup>1</sup>

| 發行商名稱                                   | %   |
|---|-----|
| Pertamina Persero PT                    | 5.6 |
| China Overseas Land & Investment Ltd    | 4.8 |
| China Huarong                           | 4.3 |
| Bank of Communications Co Ltd           | 4.0 |
| Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd       | 3.7 |
| Nan Fung International Holdings Ltd     | 3.4 |
| United Overseas Bank Ltd                | 3.3 |
| China National Offshore Oil Corp        | 3.1 |
| Ping An Insurance Group Co of China Ltd | 2.6 |
| Malaysia (Government)                   | 2.5 |

息觸及 1.00% 時轉持中性配置。由於美國十年期國庫券孳息在月底跌至 0.67%，證明策略的時機恰當。我們亦把握市場的充裕流動性優勢，減持部份短期優質債券。此舉有助增加所持現金，改善基金的流動性，以應付可能在短期內增加的贖回要求。於 3 月底，亞洲優質債券基金對信貸息差存續期持長倉，並對利率存續期持中性配置。

## 2020 年第二季投資展望

年初展望和投資氣氛相當樂觀，但歷時不長，因為新冠肺炎廣泛爆發令經濟和金融市場受到重創。最初，市場預期疫情將局限於中國，但現已發展成全球大流行。儘管封鎖及中斷措施無疑造成經濟逆轉，但全球央行和政府協調採取的應對措施令人鼓舞。世界各地實施旅遊限制和停工停產，證明各國政府明白到這次疫情的嚴重性以及控疫工作所需的規模，令市場略感安心。

實際上，投資者已排除今年第二季經濟顯著增長的可能性，而第三季經濟可能繼續蕭條。新加坡第一季國內生產總值按年萎縮 2.2%，促使當地政府把全年經濟增長預測由本來的 -0.5% 至 1.5% 區間，修訂至介乎 -1% 至 -4% 之間。展望未來數月，其他經濟體亦可能出現國內生產總值萎縮的現象。美國聯儲局迅速採取積極行動，把政策利率下調至接近零水平，但此舉或許只能提高市場信心，無助於改善實質經濟情況。預期全球央行將於未來數月相繼減息和推出量寬措施。

環球信貸市場方面，我們在過去數年一直關注第二市場交易流動性有限的問題。踏入 3 月份，情況轉趨惡化，信貸市場的停滯情況實際上猶如 2008 年至 2009 年環球金融危機期間一樣。部份原因是環球金融危機過後，銀行承險能力的規管收緊，導致第二市場流動性欠佳。銀行不再擁有承險的財務實力。其後，當投資者在 3 月嘗試像過往般沽售債券時，定價變得岌岌可危，因為銀行並無出價。

聯儲局不太可能承認近期的拋售是源於當局過度規管銀行，但卻在 3 月迅速公佈第一及第二市場的信貸安排，容許銀行購入高達 2,000 億美元的短期投資級別企業債券，為環球信貸市場提供急切需要的支持。相對於美國投資級別信貸市場的 8 萬億美元市值，上述金額可能看來不多，但有關計劃有望為日後擴大買債規模鋪路。我們認為這是一項重要的發展，有助支持信貸市場，尤其當信貸評級可能廣泛下調。在部份情況下，評級下調或會導致市場被迫沽售本來屬於投資級別領域的「降級天使」(被調低評級的優質債券)。

全球各地的政府已開始推出財政刺激方案；就刺激經濟和支援受困行業而言，我們相信財政刺激方案將較貨幣政策更為有效。美國推出 2.2 萬億美元的財政刺激方案，規模遠較環球金融危機期間的 8,000 億美元救市方案更為龐大。繼原定於 2020 年 6 月舉行的奧林匹克運動會延期至明年的消息公佈後，日本亦矢言推出大規模刺激方案。此外，其他亞洲央行正採取相若政策 — 例如：新加坡近期公佈兩輪刺激方案，合共相當於當地國內生產總值的 11%；馬來西亞已宣佈總值 2,500 億馬幣 (570 億美元) 的刺激方案。目前面對的最大問題是，到底這些史無前例的刺激方案是否足以抵銷即將出現的經濟逆轉，尤其當疫情持續時間較預期長久。我們仍然特別關注

<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 2020 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。# 英國已於 2020 年 1 月 31 日正式脫離歐盟。

人口龐大而醫療設施簡陋的發展中經濟體，加上潛在的人力成本，若經濟長時間增長放緩，可能令這些國家的貧窮問題惡化。

值得注意的是，信貸市場如何應對央行下調政策利率至零水平及政府推出積極的刺激方案。在環球金融危機過後，各國央行和政府採取協調一致的行動，有助金融體系恢復信心和信任，刺激大市頗為急劇反彈。然而，這次的情況未必相同，尤其是疫情受控的時間仍然未明。若要大市回穩，首先新增確診個案的速度可能需要回落，全球疫情全面受控，市場方可扭轉劣勢。回顧 2003 年，中國、香港和新加坡備受嚴重急性呼吸道綜合症 (SARS) 的影響，約歷時五個月。與新冠肺炎相比，SARS 的擴散速度較慢，但死亡率較高。假設新冠肺炎疫情在

3 月開始擴散全球，需要再多三個月才可受控，因此預計疫情將於 10 月底結束。在這情況下，大市或許於未來數月主要藉投資氣氛而非基本因素逆轉。從正面角度來看，若疫情更快受控，市場和經濟可望呈現強勁的「V」型復甦。

我們曾在三個月前的投資展望中，建議投資者觀望信貸息差回落才增加承險水平。摩根大通亞洲信貸指數的投資級別債券息差自此擴闊超過 100 基點，不少 A 級債券的五年期平均息差增加超過一倍。若有投資者提早贖回債券，實屬先見之明，但在 3 月的市場錯位中瀰漫著「事與願違」的氣氛。然而，預期我們的投資理念和過程將於整個信貸週期為基金增值。持有信貸基本因素強勁的債券應有助我們駕馭這段波動時期，當克服新冠肺炎疫情，市場最終復甦時，更有望締造利好表現。

### 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）有限公司的商业名稱。首域投資標誌乃為澳洲聯邦銀行或其聯營公司之商標，並由首域投資於授權下使用。

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。

首域投資（香港）有限公司是投資管理業務 First Sentier Investors 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。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域投資在其他地方營運。

MUFG 及其附屬公司對本文件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 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。