

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2020年4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

全球各國政府及央行推行援助方案的規模，有助支持風險資產自3月份的低位大幅反彈回升。股市及債市於月內均錄得顯著較佳的回報。話雖如此，儘管部份投資者似乎已接受經濟疲弱及企業盈利能力下降將無可避免持續一段時期，但由於大部份主要地區仍實施封鎖措施，市場的投資氣氛仍然脆弱。這使經濟增長及企業盈利前景繼續蒙上陰影。

息差收窄成為一大利好因素，而美國國庫券孳息進一步下降，亦為亞洲信貸估值帶來支持。摩根大通亞洲信貸指數在4月份報升1.81%。信貸市場在3月份遭拋售，至今尚未完全恢復，但總算已收復較早前的部份失地，情況令人鼓舞。

月內，印尼央行開始購買印尼政府債券，作為其「量化寬鬆」(量寬)計劃的一部份。根據這項非常規政策，央行會在公開市場購買大量債券，從而為固定收益市場注入更多流動性，以支持其正常運作。日本實行量寬計劃已有十年左右，但亞洲其他地區過去卻一直認為並無此必要。因此，印尼央行的此番舉動值得注意。

經濟方面，投資者的焦點集中於中國最新的國內生產總值數據。截至3月止季度，經濟收縮6.8%(年率)，較2019年12月季度的按年6.0%增長大幅下跌。事實上，這是中國經濟自1992年有紀錄以來首次錄得收縮。即使經濟活動水平提升，但國內增長在可預見未來可能仍然呆滯。其他國家的負增長率將削弱出口需求，單靠內需可能無法完全彌補。由此可見，預期當局在未來數月將會推行龐大的刺激方案，以推動中國這個全球第二大經濟體重返正軌。其他國家在未來數周以至數月公佈的數據亦值得密切注視，尤其是4月及其後(大部份國家處於停擺狀態期間)的統計數據和指標。由於大部份封鎖及流動性限制措施直至3月底才實施，因此3月(及截至3月止季度)的數據並非特別具參考價值。

令人鼓舞的是，新債發行量繼3月停頓後再度回升。隨著市場承險意欲回升及資金流入信貸市場，企業有意把握機會發行大量新債。在部份情況下，此舉是為了增強資產負債表，以助緩解盈利能力持續一段長時期下降所帶來的影響。馬來西亞能源巨擘Petronas已完成其最大宗的交易，發行總值60億美元的新債。這次交易錄得六倍以上的超額認購，而在交易完成後，債券在二級市場的交投表現亦良好。菲律賓政府亦完成發行新債，反映投資者的承險意欲再度回升。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在4月報升0.99%。

隨著市場趨於平靜，在息差適度收窄及美國國庫券孳息下降的支持下，基金錄得正回報。

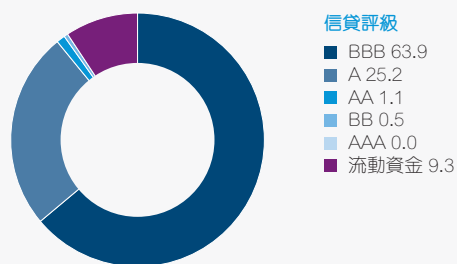
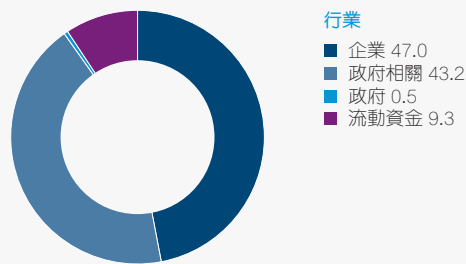
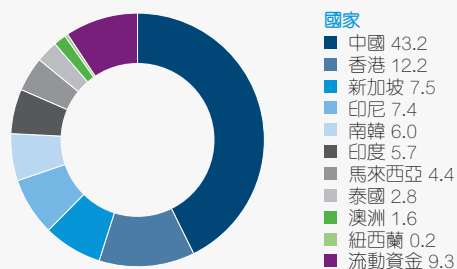
相對而言，基金表現與指數大致相符。我們對若干信貸持偏高比重帶來貢獻，因該等持倉自3月份的低位略為回升。然而，由於美國利率持續下降，基金對美國作短存續期配置抵銷有關升幅。

年初至今，基金仍然錄得負回報，因為3月份信貸息差大幅擴闊，足以抵銷美國國庫券孳息的跌幅。相對而言，證券選擇是利淡表現的主要因素，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3月遭拋售期間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。基金的多項策略均表現出色，但其優秀表現仍不足以抵銷年初至今錄得的損失。這包括我們對印尼及菲律賓持短倉的國家配置。我們對美國存續期的戰術性交易配置亦帶來增值。

	累積表現 - 以美元計算 (%) ¹					自成立日
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	
第一類(美元 - 累積)	-2.6	-1.2	4.4	11.1	16.7	79.0
指標*	-1.4	0.2	6.4	14.0	22.0	132.9

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	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 (%)¹



十大發行商 (%)¹

發行商名稱	%
Pertamina Persero PT	5.6
China Overseas Land & Investment Ltd	4.8
China Huarong	4.4
Bank of Communications Co Ltd	3.8
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.5
United Overseas Bank Ltd	3.2
Nan Fung International Holdings Ltd	3.2
DBS Group Holdings Ltd	2.8
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2.5
Malaysia (Government)	2.4

投資組合定位

投資組合的配置仍然審慎，並維持高度多元化以助分散風險。我們亦對美國國庫券市場建立短存續期配置，旨在把握美國政府債券孳息的上行趨勢而受惠。低息環境可能會持續一段較長期間，但由於投資者的信心起伏不定，債券孳息可能會有所波動，因而應可為主動型經理提供實施戰術交易配置的機會，這些交易或許並非長期適用，但應有助提升表現。目前，我們認為隨著疫情最終受到控制，預期將有助提振市場情緒，進而推高主權債券孳息，使價格回落。技術因素亦不利主權債券——最終，政府將須顯著增加新債供應量，以便為其開支計劃提供資金。供應大幅增加可能會對孳息造成上行壓力，令估值受壓。

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，容許銀行買入高達 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

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 2020 年 4 月 30 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。

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。