

首源亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2022 年 8 月

市場回顧

亞洲信貸市場八月報跌 0.8%，主要是受到美國國庫債券孳息率增加的拖累，惟被息差收窄所抵銷。信貸市場表現有所改善，並連續三個星期錄得投資流入，可是聯儲局的強硬態度推動孳息率上揚。經濟數據疲弱及通脹偏高，亞洲經濟前景蒙上陰霾，但亞洲投資級別債券息差減少 34 個基點至 199 個基點，而亞洲高收益債券息差則下跌 55 個基點至 1013 個基點。我們將繼續嚴格挑選信貸投資，以應對充滿壓力的市場環境。

在亞洲投資級別債券方面，中國政府推出利好措施，為市場帶來樂觀氣氛，有助中國信貸投資跑贏整體指數。舉例而言，中國國務院公佈了多個行業的刺激方案，並要求地方政府支持住房需求。中國人民銀行更將五年期貸款市場報價利率下調至 4.3%，以便穩定樓市。儘管八月市場氣氛好轉及估值上升，中國清零政策產生的下行風險成為了該國宏觀環境的焦點。另外，中美達成初步協議，允許美國查閱中國赴美上市企業的審計文件，科技行業紛紛報捷。

本月，新興市場主權債券交出漂亮的成績表。該類資產連續三個星期錄得資金流入，而且主權及準主權債券的息差飆升。我們認為，投資級別主權債券的基本面仍然勝過前緣市場。

避險情緒及利率波動損害發行商意欲，亞洲一級發債市場的總發行量維持於偏低水平。

基金部署

在我們買入華潤集團、昊華化工、中石油及中石化等信貸投資後，投資組合的信貸息差投資有所增加。同時，我們相信中國政府債券的孳息率增長空間有限，故此賣出有關投資。我們亦將估值不再吸引的債券沽出獲利，當中包括 Exim India 及 Power Finance。我們還減持了多間中國資產管理公司，例如中國華融及長城資產管理。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 8 月下跌 0.18%，領先指標 0.62%。

基金成績不俗，主要是風險情緒改善，導致息差收窄所致。此外，中國房地產市場傳出好消息及投資組合對美國利率持中性配置，也為基金帶來了更大的回報。

- 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。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險。
- 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。

	我們的理據	我們的部署	投資成績
美國利率	由於通脹高企及聯儲局態度強硬，中短期的美國利率可能進一步提高。	我們將美國長期債券的比重從偏高減少至中性。	月內，市場拋售美國利率投資，基金持有的中性配置有利表現。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業的基本面維持穩健，只是信貸市場的劇烈波動可能會延續一段時間。	投資環境充斥不明朗因素，我們維持審慎的戰術，集中買入具備強勁基本面及充足資金應對未來市場波動的企業。	基金持有中國房地產企業，加上與指標相比，我們的印尼及菲律賓主權債券比重較低，支持基金表現。

2022 年第四季投資展望

在聯儲局展開加息週期之際，衰退憂慮加劇，長期美國國庫債券就如我們所預料一樣回升。市場日益擔心衰退，10 年期美國國庫債券的孳息率一度從 6 月的高峰下跌 90 個基點。在此環境下，如果失業率維持於低水平，而且經濟活動未有顯著減少，預料聯儲局便會在之後的會議上繼續加息，以壓抑通脹。考慮到最新的情況，我們對美國存續期配置採取更審慎的態度。不過，我們認為進一步的拋售潮將是理想的增持時機。

另一方面，歐洲的通脹情況較為嚴峻。縱然油價從近日的高峰回落超過 20%，估計歐元區的通脹率將維持於高位，反觀美國卻下調了通脹預測。歐元區對天然氣的依賴與日俱增，在俄烏戰爭未見平息及冬季的隔熱供暖需求增加下，該區的通脹壓力將不斷上升。歐洲的通脹率勢必大幅提高，我們很難想像該區的利率如何可以一直遠低於美國。再者，歐元持續疲弱令區內的通脹問題雪上加霜。投資者普遍預期歐洲央行不會積極加息，可是該行及聯儲局的貨幣政策仍有可能趨向一致，或會加劇高風險資產的波動性。

日本的通脹率持續上升，與其他發達市場同病相憐，但該國的物價升幅較低，而且較為受控，日本銀行得以維持高度寬鬆的貨幣政策立場。問題是，最近日圓疲軟，匯率處於 25 年以來的低位，開始為市場敲響警報。倘若日圓弱勢持續，日本銀行應會出手干預。然而，假使日本銀行未有改變貨幣政策，當聯儲局繼續加息時，日圓將難以馬上扭轉劣勢。

於本年度，市場對聯儲局的加息預期主導了亞洲信貸投資氣氛，有關趨勢應在 2022 年餘下時間持續。未來數月，我們會密切留意中國市場的情況，特別是 10 月中召開第 20 次全國代表大會

的影響。在 20 大會議後，一旦中國放寬清零政策，將可顯著改善市場氣氛，並刺激物業預售，從而支持當地的房地產行業。早前，市場已傳出多項利好消息，包括陷入困境的發展商取得流動資金等。我們相信，中國政府將盡一切努力，為眾多房地產發展商提供境內融資渠道。

2022 年上半年的盈利數字顯示，亞洲投資級別信貸保持良好的基本面。除了中國以外，絕大部分亞洲企業均錄得強勁的收入及除息稅、折舊及攤銷前盈利增長，利潤率亦見改善，使負債比率及槓桿比率有所下降。同時，一如市場所料，中國的多個行業表現欠佳，當地樓市陷入危機，不少房地產企業及資產管理公司的盈利下滑。中國的科技行業也出現收入及除息稅、折舊及攤銷前盈利下跌的問題，幸好信貸狀況維持穩定。與此相反，中國及亞洲其他地區的主要石油公司公佈非常強勁的盈利數據，資本開支預測大致符合預期。8 月，信貸市場大升，帶動亞洲投資級別債券估值重回合理範圍，摩根大通亞洲信貸指數息差追上五年平均值水平。話雖如此，摩根大通亞洲信貸投資級別指數的整體收益率接近 5%，在長線投資者眼中具有吸引力。

在聯儲局進入積極加息週期後，美元進一步急升，現已突破兌歐元、日圓及其他發達市場貨幣的主要阻力位，導致亞洲貨幣明顯疲軟。即使馬來西亞令吉及韓圓的匯率相當吸引，我們還是傾向對美元的強勢表現作壁上觀，直至有跡象顯示歐洲央行及日本銀行大幅改變政策立場為止。事實上，要是來年全球陷入衰退，美元甚至可能進一步上揚。至於本地貨幣債券方面，通脹加劇及預期加息推高了大部分市場的債券收益率，惟不包括中國。亞洲的通脹率遠遠追不上歐美，不過全球衰退可能會觸發本地貨幣債券市場的資金外流。有鑑於此，我們暫時建議投資者審慎地增持該類市場的債券。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 8 月 31 日。

免責聲明

投資涉及風險，過去表現並不反映未來表現。請參閱有關基金的發售文件以了解詳情（包括風險因素）。本文件所載資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源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。於法律允許的範圍內，首源、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上述資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本文件不構成投資意見，且不應作為任何投資決定的依據，或被視為任何投資的建議。未經首源投資預先同意，不得編輯及 / 或複製本文件的全部或部分資料。

本文件由首源投資（香港）有限公司發表，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。首源投資為首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

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首源投資投資組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

於法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或資料概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文件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 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。