

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望
2018年03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動性風險、貨幣風險、監控、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。達投資級別證券及未經評級債務證券波的投資更為波動及涉及因發行人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，基金或酌情決定從資本中派息或支付費用及開支以增加可分派收入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

回顧3月份，市場發生不少事件，令投資者未敢鬆懈。美國對中國商品徵收關稅的消息、特朗普首席經濟顧問科恩 (Gary Cohn) 請辭，以及投資者憂慮聯邦公開市場委員會轉趨強硬，均是值得注意，並導致信貸息差擴闊的事件。從總回報角度來看，市場關注爆發全面貿易戰導致環球經濟放緩的可能性，帶動美國國庫券走強，最終為亞洲債券帶來喘息空間。因此，摩根大通亞洲信貸指數在月底維持不變，年初至今報跌1.37%。投資級別和高收益債券息差均在月內擴闊約15個基點，但大致被美國國庫券收益抵銷，十年期國庫券孳息升12個基點，月底收報2.74%。按國家劃分的息差回報普遍錄得跌幅，由印度、印尼和巴基斯坦領跌。

特朗普政府決定分別對進口鋼材和鋁材徵收25%和10%關稅的消息，令市場感到震驚，並導致股份遭大幅拋售，尤其是Tata Steel 和 JSW steel等鋼鐵相關股。雖然徵收關稅對目前經濟的影響應不會太大，但市場更憂慮事態升級至中美爆發全面貿易戰。美國國家經濟委員會主席科恩顯然因未能說服特朗普放棄徵收關稅而請辭，為市場增添陰霾。此外，聯儲局在月底調高美國利率0.25%，符合普遍預期，並且為經濟狀況持續轉佳而進一步加息鋪路。

中國在3月舉行全國人大會議，重點包括將2018年的經濟增長目標定於6.5%左右，與2017年相同，但提高對增長放緩的包容度。此外，中央政府計劃將財政赤字由去年的3%減至2.6%，是國家主席習近平自2012年掌權以來首次削減赤字。雖然政府願意接受較低增長並遵從財政紀律，但仍然致力為大數據、人工智能和電動車等新經濟領域提供支持。當局亦提及中國將全面開放製造業，並進一步放寬金融服務業的市場准入標準。

來寶集團陷入財困，其債券在月內終於出現違約情況，拖欠於2022年3月到期的債券票息。此外，該公司未能償還於2018年3月到期的債券本金。雖然這並非意料之外，但違約事件使利淡氣氛加劇，特別在高收益領域。

新債發行活動從2月低位回升，在3月共發行197億美元新債。第一季末的年初至今供應量較去年同期少7%，但仍屬意料之內，因為市場氣氛自年初以來維持審慎。月內焦點顯然是中國化工發行49.5億美元的多重批次債券。市場對此反應良好，在陰霾滿佈的市況下令人鼓舞。由於4月通常是年內繁忙的月份，因此預期新債發行活動即將顯著增加。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在3月持平¹。

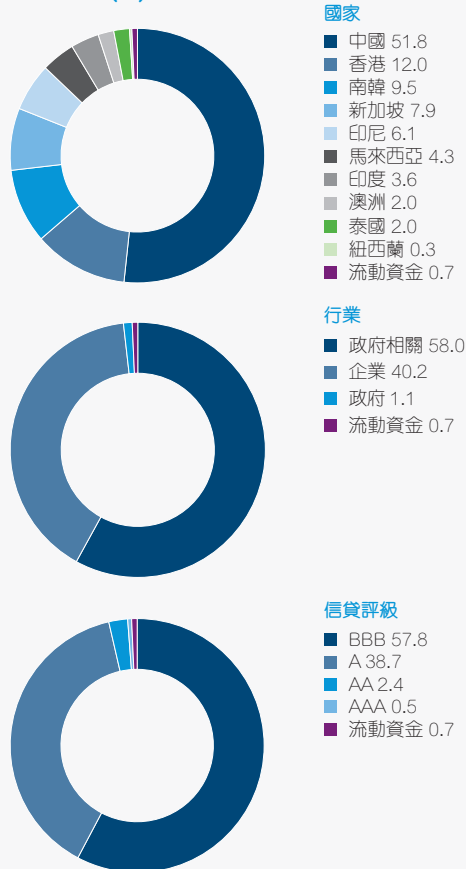
	累積表現 - 以美元計算 (%) ¹					
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	-1.3	-1.3	1.8	6.8	12.6	63.5
指標	-1.5	-1.5	1.6	8.4	17.8	106.1

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	2017	2016	2015	2014	2013
第一類 (美元 - 累積)	5.6	3.4	0.9	6.8	-3.0
指標	5.5	4.5	2.2	9.0	-2.6

息差擴闊被美國國庫券造好所抵銷，導致回報持平。相對於摩根大通亞洲信貸投資級別指數，基金表現略為遜色，主要源於對印尼和菲律賓30年期債券持偏低比重。

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2018年3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 (%)²



十大發行商 (%)²

發行商名稱	%
CNOOC Ltd	4.9
Hyundai Motor Co	4.5
China National Chemical Corp	4.4
China Huarong	4.3
Citic Ltd	3.8
China Overseas Land & Investment Ltd	3.7
China Petrochemical Corp	3.6
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.5
Pertamina Persero PT	3.4
United Overseas Bank Ltd	3.1

投資組合定位

自投資級別和高收益債券息差在2月擴闊後，其估值顯得更為吸引，而且新債需求仍然殷切。在此環境下，我們將投資級別配置由中性轉為溫和長倉。我們預期美國利率於窄幅徘徊，故保持利率存續期的中性配置。此外，本地貨幣債券持倉大致維持不變，佔投資組合3%至4%左右。地區方面，我們繼續對優質新加坡銀行及香港企業維持偏高比重，但對啤打值較高的印尼和菲律賓主權債券持偏低比重，因為這兩類債券的估值偏高。中國方面，基金對投資級別房地產持偏高比重，並持有科技業短倉，但對銀行和地方政府融資平台持偏低比重。另外，我們因為估值偏高而對印度銀行持偏低比重，最近亦減持印度企業債券。

投資展望

繼固定收益領域於第一季表現不振後，我們在踏入第二季之際不禁忐忑不安，因為影響市場的不明朗因素似乎不會在短期內消退。雖然我們在年初顯得過度樂觀，但所識別的正面趨勢仍然存在，包括環球經濟同步增長和央行維持寬鬆政策。縱使中美貿易戰看來將會加劇，並削弱市場信心，但實質的經濟影響似乎並不重大。另一方面，即使信貸基本因素穩健，但仍遭到拋售，使其估值更加吸引。因此，審視市場雜訊和識別特殊的相對價值機遇，將成為今季締造價值的關鍵主題。

中美貿易戰無疑令金融市場感到恐慌。然而，鑑於雙方的行動屬報復性質，加上全球經濟緊密相連，故目前確定貿易戰對兩國經濟的實質影響仍屬言之尚早。貿易戰並非新鮮事，而且以史為鑑，便會發現鮮有贏家。因此，我們相信特朗普應不會尋求展開全面貿易戰，尤其是其所屬政黨的國會議員亦反對有關措施。當特朗普在3月8日簽署總統公告，以調整美國進口鋼材的關稅時，站在他身旁的工人都經過精心安排，並且是他的支持者，意味特朗普近期舉措的目的，可能是在今年中期選舉前夕，向支持者展示他在兌現選舉承諾的手段，而非真正銳意與中國展開全面貿易戰。

中美糾紛可能對亞洲各經濟體帶來不同影響，但對區內整體經濟影響應繼續處於可控水平，因為整體貿易趨勢最終由環球需求帶動，其截至目前為止仍然強勁，而且較能抵禦貿易戰的衝擊。一旦中美貿易戰升級，台灣、新加坡和南韓將面臨最大風險。然而，若中美雙方因為關稅增加而物色其他進口來源，上述國家可望受惠。若貿易戰持續一段長時間，加徵關稅將促使中美尋求另類生產基地，意味越南、印尼和菲律賓等人口結構利好，而且生產成本較低的國家將能受惠。我們最關注的是一旦貿易戰延續，亞洲的市場信心將受到影響，導致財務狀況收緊和內需滯後，最終拖慢經濟增長。

利好消息方面，繼全國人大會議在3月20日閉幕後，市場出現令人鼓舞的發展。中國政府將2018年增長目標維持於6.5%，但把焦點轉為透過價值鏈上移和推行供給側改革，從而提升增長質素。財赤目標定於佔國內生產總值2.6%，低於2017年的2.9%，成為財政紀律轉佳的明確跡象。當局亦更加著重財政刺激措施和政策組合的效益。經過兩年的去槓桿活動後，全國廣義貨幣供應M2增長由先前的雙位數跌至2017年的8.2%。M2錄得雙位數增長屬於過度增速水平，但可維持8%的增長率，將能夠為經濟帶來支持。另外，目標通脹繼續定於3%，有助剛獲委任的中國人民銀行行長易綱兌現承諾，持續推行審慎中性的貨幣政策。我們認為人行將引導人民幣走勢，以跟隨用於管理其外匯政策的一籃子貨幣。由於中國需要穩定的貨幣，藉此加快改革資本賬戶及開放金融服務業市場，因此我們認為人民幣不會被用作中美貿易戰的報復工具。

就大型經濟體而言，我們先前對其主要經濟趨勢的評估維持不變。預期目前環球經濟同步增長的趨勢最少可於今季內延續，反映聯儲局將進一步加息，而歐洲央行則會繼續縮減寬措措施。然而，隨著目前經濟擴張接近後期階段，我們認為主要經濟體增長最蓬勃的時期已過。經濟增長將在下半年略為放緩，意味聯儲局和歐洲央行不會過份進取地推行正常化貨幣政策，整體上利好債市。雖然聯儲局的未來指引已非常清晰，但投資者應注意歐洲央行的言論，即使我們預期當局將減慢步伐。歐洲央行應會在今季開始調整部份前瞻性指引，可能於第三季公

² 資料來源：首域投資截至2018年3月31日。

佈量寬會否在2018年9月底結束。若當局撤回目前的資產購買計劃，預料將於9月開始調整前瞻性利率指引。一旦歐洲央行傳達訊息失誤，勢將導致市場趨於波動。另外，德國政府債券和其他歐洲週邊國家債券估值仍然甚高，因此面對龐大的風險。

總括而言，環球經濟將繼續同步增長，但這股勢頭可能在下半年減退。貨幣政策將維持寬鬆，而我們亦會將焦點投放於歐洲央行。貿易戰將令市場更反覆波動和欠明朗，但現階段應不會對經濟構成太大的實質影響。繼第一季遭拋售後，亞洲信貸的估值更具吸引力，但我們察見更多特殊機遇，並將持續於新債和相對價值交易發掘投資價值。

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。

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。