

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2018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

亞洲信貸市場於4月份再度表現欠佳，使年初至今虧損擴大至2%以上。雖然市場對貿易戰的憂慮逐步消退，但再度集中於貨幣政策收緊，加上美國通脹預期升溫，使美國國庫券孳息大幅上升，繼而錄得負回報。月內，高收益企業債券的虧損日益擴大，以息差和總回報計表現遜於投資級別債券。儘管混合息差大致維持 +233個基點不變，但摩根大通亞洲信貸指數在4月份跌0.66%。國家方面，息差回報好淡紛呈。蒙古錄得最大虧損，跌0.34%，而巴基斯坦則與新興市場的廣泛弱勢背道而馳，錄得1.16%的正息差回報。

月內，穆迪把印尼政府長期發行人及優先無抵押債券的評級由Baa3調高至Baa2，並將展望由穩定轉為正面。穆迪認為印尼的政策框架日益可靠和具效率，有助維持宏觀經濟穩定，因而調高當地評級。印尼政府建立財政緩衝，而且審慎落實財政和貨幣政策，令穆迪更有信心當地抵禦衝擊的韌力和能力已經改善，因此相信印尼的信貸指標目前較接近評級為Baa2的主權債券。

另一方面，斯里蘭卡的政治陰霾仍然嚴重。總統西里塞納 (Maithripala Sirisena) 與聯合政府總理的權鬥加劇，期間突然宣佈在下月之前暫停國會運作。在最少16名西里塞納支持者（包括6名內閣部長）表示將退出陷入困境的聯合政府後數小時，西里塞納宣佈暫停國會運作（預定維持至5月8日）。聯合政府內不同黨派均在2月舉行的本地國會選舉中落敗，導致關係惡化。此外，在斯里蘭卡發行25億美元的五年期和十年期債券兩天後，當局便宣佈暫停國會運作，令參與是次交易的投資者非常失望。

新債供應於月內持續，總額達到242億美元。儘管如此，年初至今發行量仍較2017年同期低5%。中國繼續主導月內發行規模，佔發債量的65%，包括中國海洋石油、國家電網公司及中國海外發展等重磅發行商。值得注意的是，新債供應主要為五年期和十年期債券，而市場明顯缺乏30年期發債則屬意料之內，因為債券孳息曲線平坦，使較長期債券的吸引力減弱。隨著在岸流動性仍然緊張，高收益債券發行量持續回升。目前，年初至今的高收益債券發行量較2017年高出68%。雖然債券孳息在上月大幅上升，但發債步伐將會從現時水平放緩。

表現回顧

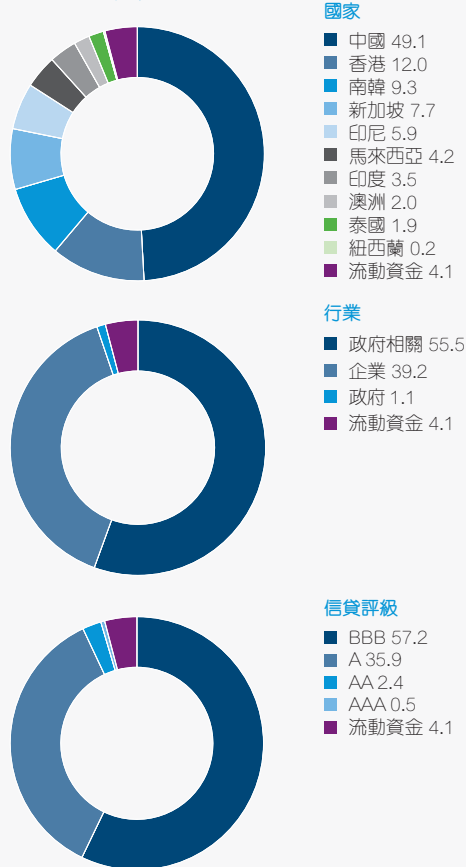
首域亞洲優質債券基金扣除費用後在4月報跌0.86%¹。基金錄得負回報，主要歸因於美國國庫券孳息上升。相對於摩根大通亞洲信貸投資級別指數，基金表現遜色，主要受累於證券選擇和本幣債券持倉。

	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)	-1.6	-2.1	0.6	5.7	10.7	62.1
指標	-1.3	-2.1	0.5	7.5	15.6	105.2

	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

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4月30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	%
China Huarong	4.9
Hyundai Motor Co	4.5
China National Chemical Corp	4.4
Citic Ltd	3.7
China Overseas Land & Investment Ltd	3.6
China Petrochemical Corp	3.5
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	3.4
Pertamina Persero PT	3.3
Peking University Founder Group Co Ltd	3.2
United Overseas Bank Ltd	3.0

投資組合定位

儘管我們繼續偏好投資級別信貸，但由於近日新債表現持續令人失望，加上預料5月份的供應量仍然龐大，因此對增加組合風險的取態甚為審慎。高收益債券近期遭拋售，使其估值開始顯得較為吸引，但我們預料短期內不會出現能夠扭轉市場氣氛的正面動力，因而維持中性立場。此外，雖然利率近日上升，但我們亦維持對利率存續期的中性配置，因為預期美國聯儲局繼續推動利率正常化，將至少在上半年維持利率穩定。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，我們對印度銀行和企業債券持偏低比重，因其估值偏高使基本因素轉遜。

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，維持投資、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，但若可維持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量措施。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

² 資料來源：首域投資截至2018年4月30日。

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。