

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2016年6月

- 首域亞洲優質債券基金投資於亞洲成立、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。
- 本基金投資於新興市場股票涉及的風險，可能高於投資於已發展市場的風險，包括價格急劇波動、流動性風險及貨幣風險。本基金或會投資於未達投資級別及未經評級債務證券。此將使本基金因發行人信用價值變動，而承受較高的流動性風險、違約風險及價格波動。本基金投資於定息證券可能使本基金受利率波動影響。投資者有可能損失所有的投資。
- 就每月派息股份類別而言，有關該股份類別的任何費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入。有時股息可能自資本扣除，等同於退回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。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

摘要：

- 亞洲信貸市場在6月大部份期間保持審慎，以觀望英國脫歐公投的結果。
- 各界普遍預期脫歐是一個漫長的程序，利淡經濟前景和整體市場氣氛。
- 我們預計美國聯儲局加息預期將進一步推延，因此透過印度及印尼政府債券增持當地貨幣債券。
- 現時我們認為美國聯儲局在年內加息的機會不大，因此通脹不會急升。
- 踏入下半年，我們繼續看好亞洲的長期基本因素，並相信當地有能力抵禦這不明朗期間。

市場評論

亞洲信貸市場在6月大部份期間保持審慎，以觀望英國脫歐公投的結果。英國民眾投票支持脫離歐盟（亦稱英國脫歐），結果與公投前最後數天的民調和博彩商預測相反。事件為主要金融市場帶來衝擊，導致信貸息差擴闊及股市急跌。亞洲信貸市場亦未能倖免，投資級別債券息差在英國公投後擴闊10至15個基點，高收益債券則下跌3至4個百分點。儘管如此，市場的拋售潮為時短暫，並於其後大幅回升。在6月底，摩根大通亞洲信貸指數息差重返英國公投前一天的水平。美國國庫券在月內的升勢強勁，帶動摩根大通亞洲信貸指數上升1.77%，使年初至今的回報增至6.54%的可觀水平。投資級別債券表現優於高收益債券，兩者分別錄得1.83%和1.52%的回報。息差回報好淡爭持，蒙古表現領先，而非律賓和孟加拉則最為落後。

根據英國公投的官方數據顯示，脫歐派獲得約51.9%的整體選票。投票率高達72%，遠高於2015年大選的66%。自英國國會啟動里斯本條約（歐盟條約）第50條開始，脫離歐盟的程序將需時最少兩年完成。脫歐時機的不明朗因素成為最大風險，各界普遍預期脫歐是一個漫長的程序，利淡經濟前景和整體市場氣氛。在英國公投決定脫歐後，標準普爾把英國的主權信貸評級從AAA級調低兩級至AA級，惠譽亦把英國評級從AA+級下調至AA級。

亞洲各地央行普遍維持寬鬆貨幣政策。韓國央行把政策利率調低25個基點至1.25%的歷史低位，有別於市場普遍預測維持利率不變（在18名分析師中，只有1名預期當局在6月會議上減息）。由於韓國政府推出產業重組計劃，預計將對就業以至消費帶來負面影響，而消費一直於過去數季為經濟增長提供主要動力，因此韓國央行決定減息。鑑於家庭債務增長持續加快，預期韓國央行很可能不會進一步減息，以免經濟增長受到重大衝擊。

印尼在6月28日通過一條新的「稅務特赦」（Tax Amnesty）法案。新法例的稅率為2%至10%，取決於個人是否儘早申報資產，以及資產會否回流至印尼。現時，印尼的個人利得稅率為5%至30%，而企業稅率最高為25%。印尼政府期望「稅務特赦」可帶來165萬億印尼盾，相等於提高收益11%。目前，在印尼的2.5億人口中，只有2,700萬人登記為納稅人，並只有約100萬人提交報稅表。印尼央行及財政部預期，「稅務特赦」可推高國內生產總值0.4%至1.3%。

在6月份，債券供應為77億美元，而年初至今的供應量較去年同期低25%，主要由於美國聯儲局加息及近期英國公投的不明朗因素。中國如預期般再次主導新債發行活動，佔6月份整體發行量的91%。自年初至今，中國的債券發行量佔整體的59%，遠高於過去三年的50%。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券在6月上升1.65%。¹

投資組合定位

在月初，我們從風險較高的Bharti轉投較具防守性的企業，例如香港電燈、中國核電及長江三峽集團。在英國公投決定脫歐後，由於環球經濟前景面對更多不明朗因素，我們預計美國聯儲局加息預期將進一步推延，因此透過印度及印尼政府債券增持當地貨幣債券。

國家或地區方面，我們維持對中國、香港和新加坡的偏高比重，並以菲律賓短倉局部抵銷有關配置。我們仍對中國海外發展、中化集團、中信泰富及阿里巴巴等優質中國企業持偏高比重，但對

¹ 基金年度表現：0.9%（2015年）；6.8%（2014年）；-3.0%（2013年）；9.1%（2012年）；2.5%（2011年）。

油氣業持偏低比重，例如中國海洋石油、中國石油及中國石化，原因是該行業的信貸供應可能增加，以及油價在去年下跌，導致有關公司利潤偏低。我們亦看好香港的企業，因該等企業駕馭下行週期的往績彪炳。

投資展望

踏入2016年下半年，英國公投決定脫歐為經濟增長前景帶來重大不明朗因素。隨著10月的意大利憲法公投及11月美國總統大選臨近，無疑市況將更趨波動。共和黨總統候選人特朗普的支持度急升，事實上為一個警號，若他當選美國總統，預期市場的反應將較英國公投決定脫歐更為負面。儘管如此，陰霾下的一線曙光可能是其他歐盟成員國同心協力強化歐盟體系。全球央行亦可能維持非常寬鬆的貨幣政策，「利率偏低多一段時間」可能變成「利率永遠偏低」，並於投資者繼續物色收益的環境下利好風險資產。現時我們認為美國聯儲局在年內加息的機會不大，因此通脹不會急升。亞洲貨幣曾經因聯儲局加息的預期而受壓，但上述情況意味著亞洲貨幣將會靠穩。故此，亞洲央行可能在下半年放寬貨幣政策。在這環境下，我們將對亞洲信貸持審慎和防守性立場，在市場展現價值時選擇性承擔更多風險，並進一步看好高息貨幣。

在過去數季，隨著美國失業率跌穿5%，加上超低利率環境帶動房市表現強勁，有助消費開支持續暢旺，促進經濟轉佳。然而，商業開支和出口最多只屬平淡，在英國公投決定脫歐後，商業開支和出口均可能因歐洲的不明朗因素而轉弱。在這環境下，美國聯儲局難以（若非不可能）加息，當局反覆以環球經濟不明朗為理據，是其按兵不動的主要因素之一。面對現時環境，在2016年加息兩次的預測顯得非常進取，通脹因而不會急升。油價在過去數月穩步上揚，有助穩定石油及燃氣業的脆弱投資信心，有關行業曾於年初受壓。若石油及商品價格大幅調整，將利淡美國在下半年的經濟增長前景。

歐元區經濟在本年持續暢旺，主要由於寬鬆貨幣政策、石油和商品價格偏低及勞工市場轉佳帶動當地需求強勁。即使如此，英國公投決定脫歐將帶來嚴重後果，因當地佔歐元區整體出口的13%

。在現階段，雖然全球商業信心、投資及就業所受的影響仍屬未知之數，但低估這些後果顯然是一項風險。自年初至今，我們預期區內的國內生產總值為1.5%，這預測很可能會向下修訂，因此當地必定維持顯著的產量缺口，而通縮壓力將會加劇。隨著意大利於10月就改革進行公投，加上法國和德國的2017年大選，市場將進一步審視歐洲政局。歐洲各地的負利率最終將令銀行和保險業受壓，無疑歐洲央行將密切監察事態發展。

日本在過去數季的經濟增長呆滯，加上短觀調查（tankansurvey）反映商業環境遜於日本央行預期，促使當地政府轉為放寬財政措施，並確認把2017年4月上調消費稅的計劃推延至2019年10月。首相安倍晉三承諾推出重大經濟措施，意味著第二項追加預算案將於約2016年9月立法實施。在黯淡的經濟前景下，縱使日本政府致力為經濟增長提供支持，但當地經濟持續面對多項下行風險，包括主要貿易夥伴（尤其是中國）的經濟增長大幅放緩，以及日圓進一步升值削弱該國出口競爭力。

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。

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。

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。