

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2016年7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：

- 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。
- 我們認為現時亞洲信貸的估值合理，並反映對比美國市場的息差溢價收窄、信貸標準轉弱及環球經濟增長前景不明朗等因素。
- 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時期。

市場評論

英國公投決定脫歐後經濟增長前景轉弱，令市場認為主要央行將採取更積極進取的超寬鬆貨幣政策，促使亞洲信貸市場在投資者持續追求收益的情況下延續凌厲升勢。月內發債活動飆升，當中不少債券獲超額認購多倍，而且表現亮麗。摩根大通亞洲信貸指數上升1.44%，使年初至今的回報增至8.08%。不同市場的息差回報均理想，以前緣市場蒙古、巴基斯坦和斯里蘭卡表現最佳。

英國公投決定脫歐促使卡梅倫於上月辭任首相，並由文翠珊接任，成為繼戴卓爾夫人（任期由1979年至1990年）後英國第二位女首相。文翠珊上任後面對的首項艱巨挑戰是與歐盟就英國脫歐的條款進行磋商，並在採購經理指數和投資者信心急跌令市場押後投資和開支決定的情況下，致力避免英國經濟陷入衰退。

月內亞洲多國央行政策不盡相同。馬來西亞國家銀行把隔夜政策利率下調25個基點至3%，令市場感到意外，當局表示英國公投決定脫歐後帶來外部不明朗因素，導致出口前景疲弱。央行亦把2016年通脹預測削減0.5%至介乎2%至3%，但預期物價將於其後維持穩定。南韓方面，韓國央行於6月份出乎預期減息後維持政策利率在1.25%不變，因為當局於未來數月採取觀望態度。雖然韓國央行認為在6月份減息及計劃於下半年加推財政刺激措施等擴張性宏觀經濟政策帶動下，本土經濟將持續錄得溫和增長，但當局將2016年經濟增長預測由2.8%下調至2.7%，而通脹預測則由1.2%調降至1.1%。印尼央行亦維持政策利率不變，七天期逆回購利率為5.25%，而基準利率及隔夜存款利率分別為6.50%和4.50%，有別於市場普遍預期當局減息25個基點。當局的政策聲

明措辭相當中性，央行似乎需時評估先前合共減息100個基點帶來的影響。

誠如市場普遍預期，美國聯邦公開市場委員會決定維持官方聯邦基金目標利率於介乎0.25%至0.5%不變。聯儲局在闡述政策決定時採取較樂觀的措辭，表示經濟前景面臨的短期風險減退。聯儲局聲明亦指出自6月份會議以來的數據顯示勞工市場轉佳，而且經濟活動溫和擴張。日本方面，首相安倍晉三公佈28萬億日圓的追加預算案，金額遠高於過去數月報道提及的10萬億日圓。消息公佈後，日本央行進一步放寬貨幣政策，但幅度溫和，令市場大為失望。最新的寬鬆措施包括擴大購買交易所買賣基金方案，由每年3.3萬億日圓增至6萬億日圓，以及把日本央行對當地企業實施的美元貸款計劃由先前的120億美元上調至240億美元。值得注意的是，「負利率質化與量化寬鬆政策」項下的所有其他貨幣政策措施維持不變。

月內債券供應為183億美元，成為近年發債最蓬勃的7月份。英國脫歐公投後供應動力顯著加強，發債國家更見多元化。儘管如此，鑑於過去數月市況有欠明朗，故債券供應仍然較2015年首七個月落後約16%。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券基金在7月上升1.31%。¹

投資組合定位

在投資者持續追求收益的情況下，我們於月內對投資策略作出若干變動。我們對印度由中性立場轉持偏高比重，而南韓則由短倉轉為中性。我們亦增持印度政府債券，因為該市場仍然提供吸引的票息收入。同時，我們沽售印尼政府債券長倉獲利。此外，隨著孳息回落，我們結清短期美國國庫券的短倉。

國家或地區方面，我們現時對中國、香港、新加坡和印度持偏高比重，並對菲律賓持短倉。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

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)。

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，因此當地定必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。

雖然中國持續推行改革及前景欠明朗，但有利跡象反映當地經濟靠穩。當局很可能推出措施以遏抑近期一線城市房價的急劇升勢，因此房屋相關投資或會在下半年減慢。繼英國公投決定脫歐後，歐洲市場氣氛轉趨審慎，可能導致中國出口進一步收縮。縱使如此，銀行貸款仍然暢旺，而且市政債券的發行計劃進取，反映當局致力為經濟增長提供支持，以達成6.5%至7%的經濟增長目標。在英國公投出現令人意外的結果後數天，中國人民銀行讓人民幣貶值，導致人民幣表現遜於大部份亞洲貨幣。雖然有關舉措令市場對人民幣進一步貶值的憂慮重燃，但我們認為這是因前景欠明朗而推出的先行寬鬆措施。我們亦預期中國人民銀行將透過減息降準進一步放寬貨幣政策，繼續利好經濟增長。

年初，我們認為中國經濟放緩將拖累亞洲經濟增長持續呆滯，加上在成本下降的環境下，已發展國家出現自行生產進口貨品的結構性趨勢，很可能導致亞洲經濟進一步受困。亞洲出口大幅下跌，特別是新加坡、馬來西亞、南韓及台灣等地區，反映上述評估準確。由於英國公投決定脫歐利淡歐洲商業信心，因此亞洲出口可能不會在短期內逆轉。利好消息是，縱使英國公投決定脫歐帶來不明朗因素，令美國聯儲局加息的可能性降低，但亞洲央行擁有空間以維持甚至更進取地加推寬鬆貨幣政策。在這情況下，主要亞洲國家繼續推行改革仍然是關鍵所在，特別是以提高生產力為目標的國家，因為寬鬆貨幣政策只能為短期經濟增長提供支持，最後將無可避免地失效。

我們認為現時亞洲信貸的估值合理，並反映對比美國市場的息差溢價收窄、信貸標準轉弱及環球經濟增長前景不明朗等因素。此外，環球經濟增長前景黯淡、預期主要央行將維持利率偏低多一段時間（若非永遠）及投資者持續物色收益，均為市場提供利好的技術環境。市場在英國公投決定脫歐後迅速反彈，反映上述因素。環球經濟進一步放緩令美國聯儲局推延加息，促使我們轉為看好亞洲利率及貨幣，特別是較高息的印尼盾和印度盧比。作為價值型投資者，我們視市場的拋售潮為機遇，藉此重新建立信貸和當地貨幣債券長倉。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時期，因此將維持上述策略。

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。

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。