

新興市場債券

每月回顧及展望

截至2016年9月

- 首域新興市場債券基金主要投資於由新興市場國家的政府、金融機構及公司所發行或擔保的債務證券。
- 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、未經評級及高收益債務證券。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。
- 本基金的全部或部分費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入及實際上從資本中作出分派。同樣地，於若干情況下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：

- 新興市場債券於月內表現溫和，孳息和息差大致保持不變
- 我們對個別風險水平溫和的高收益信貸維持偏高比重，並繼續對阿根廷和印尼持偏高比重。
- 環球經濟衰退風險和通脹壓力持續偏低，繼續利好新興市場債券和風險資產。
- 隨著美國大選臨近，加上歐洲潛在政治雜音，我們預期市場在第四季將更趨波動。

市場評論

月內，市場主要聚焦於各國央行的政策會議。歐洲央行宣佈不會擴大量化寬鬆計劃，在月中觸發技術性拋售。美國聯儲局和日本央行均維持利率不變。市場揣測石油輸出國組織（「油組」）有能力並願意協調供應方，透過調整產量以支持油價，利好環球風險胃納。油組亦確實宣佈達成協議，將於11月開始降低供應配額。

繼近期強勢上升後，新興市場債券於月內表現溫和，報升0.4%（以美元計）。新興市場債券孳息和息差大致保持不變，分別為498個和336個基點。十年期美國國庫券孳息則維持不變於1.60%。新興市場債券回報主要由利差（息率）帶動。投資級別債券略為下跌，高收益信貸則領漲，而準主權債券亦報升。

風險較高的信貸表現出色，特別是委內瑞拉（16.1%）、莫桑比克（11.1%）及蒙古（6.2%）。委內瑞拉國家石油公司PDVSA提出債券互換計劃，希望投資者把2017年到期的債券（於11月攤銷）置換為2020年到期且數量較多的債券。市場對該公司主動提出互換計劃的反應極為正面，因為事件彰顯委內瑞拉政府銳意償還海外債務。

墨西哥（-3.4%）表現遜色，因為美國總統候選人特朗普到訪當地，以及財政部長比德加賴（Luis Videgaray）呈辭，導致總統涅托（Pena Nieto）的支持度下滑。市場憂慮特朗普勝出大選，以及一旦其當選對墨西哥和美國的北美自由貿易協議的負面影響。土耳其（-0.8%）被穆迪下調主權信貸評級至低於投資級別。

投資組合定位

市場狀況繼續由技術和環球因素主導。我們對個別風險水平溫和的高收益信貸維持偏高比重，並繼續對阿根廷和印尼持偏高比重。印尼的稅務特赦計劃成效令市場喜出望外。阿根廷展現改善跡象，尤其是通脹降溫，而2017年投資可望受惠於政府基建投資而上升，當中包括一個進取的再生能源開發計劃。目前，阿根廷所面對的最大挑戰為財政改革和2017年舉行的中期選舉。我們參與墨西哥城機場信託（Mexico City Airport Trust）的十年期新債發行活動，是次發債旨在為墨西哥城的新機場建設進行融資。巴西方面，相對於主權債券，我們仍然認為準主權債券的價值更佳。正如阿根廷一樣，巴西亦需面對財政改革規模的挑戰。

我們基於估值因素而略為縮減土耳其的偏低比重，但減持烏克蘭投資。國際貨幣基金組織推延一年後，終於向烏克蘭批出10億美元的援助，但金額低於預期，因為該國的改革只取得部份進展。隨著市場定價反映上述利好消息，我們沽售部份持倉獲利。我們曾指出市場對哥倫比亞的和平進程過於樂觀，而當地選民否決政府與哥倫比亞革命武裝力量（FARC）的和平協議，證明我們的憂慮實屬合理。目前，哥倫比亞推行所需財政改革的前景更為黯淡，促使我們維持偏低比重。歐洲、中東及非洲方面，市場可能出現政治雜音，加上投資者對銀行業感到憂慮，意味著中歐和東歐的前景仍然好淡紛呈。

表現

以美元計，首域新興市場債券基金在9月錄得0.15%的回報。¹

投資展望

環球經濟衰退風險和通脹壓力持續偏低，繼續利好新興市場債券和風險資產。黃金環球經濟環境對新興市場債券甚為有利。然而，環球市場變得高度相關，而從承險胃納可見投資者日益鬆懈。隨著美國大選臨近，加上歐洲潛在政治雜音，我們預期市場在第四季將更趨波動。此外，我們預計流動資金將一如既往，因年底的季度效應而縮減，並估計一級市場將於未來兩個月轉趨活躍。美國大選結果實際上分為兩方面：若特朗普當選，可能為國際

¹ 基金年度表現：0.2%（2015年）；7.1%（2014年）；-4.5%（2013年）；17.3%（2012年）；-0.5%（2011年11月8日基金成立日起至2011年12月31日）。

關係、地緣政治及環球貿易帶來高度不穩定因素；目前，市場反映希拉莉將會勝出，而且民調顯示其勝算較高。然而，由於數個州份的投票意向尚未明確，大選結果難以預料，因此有關美國的市場雜音很可能延續。另外，歐洲政局日趨不明朗，而德意志銀行因銷售手法不當被美國當局施以大額罰款，重燃市場對該銀行以至整體歐洲銀行業的憂慮。新興市場經濟體繼續展現觸底跡象，工業生產和外圍環境日漸改善。儘管油組尚未釐清減產幅度，但其公佈利好新興市場。

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。