

亞洲固定收益

每月回顧及展望

截至2017年1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：

- 亞洲信貸息差於年初造好，儘管政治事件不絕仍表現強韌並逐步收窄。
- 展望2017年，亞洲經濟體將面臨挑戰。區內的外圍不明朗因素增加，包括聯儲局加息步伐可能較預期迅速。
- 亞洲央行雖有空間調減政策利率以刺激增長，但我們認為多家央行至少會等待其貨幣靠穩後才採取行動。

市場評論

亞洲信貸息差於年初造好，儘管政治事件不絕仍表現強韌並逐步收窄。新債市場尤其活躍，因為發行商爭相在月底開始的農曆新年假期前發債，帶動1月份的新債發行總額達207億美元。

摩根大通亞洲信貸指數上升0.89%，主要源於息差收窄6個基點至231，而美國國庫券於月底大致維持不變。投資級別債券高收0.76%，表現再次遜於報升1.38%的高收益債券。各國息差回報均向好，以馬來西亞、蒙古和斯里蘭卡表現最佳。

踏入2017年，政治風險繼續成為關鍵主題。在全球示威浪潮下，特朗普正式就任總統，並於首兩週簽署多項具爭議性的行政命令，導致示威活動持續。有關行政命令大多旨在落實特朗普最備受注目的競選承諾，如廢除奧巴馬醫改、限制移民入境及在墨西哥邊境建造圍牆。雖然這些行政命令對1月份的整體市況影響不大，但每日均為市場締造新的事件風險。近期事件必然影響市場氣氛，但對比已反映於金融市場的措施，投資者普遍繼續觀望新政府進一步落實可能影響通脹、增長和貿易的政策變動。

一如預期，環球貨幣政策在1月份並無變動。縱使美國聯儲局表示將在2017年繼續加息，並會加快步伐，但市場持續排除當局於2017年中前進一步加息的可能性。儘管如此，聯儲局已付諸行動，表明隨著緊縮週期持續，可能撤銷就先前買債計劃所得資金再投資的措施。歐洲央行繼於2016年12月決定縮減買債規模並延長方案後維持政策不變。亞洲方面，儘管通脹升溫，但印尼央行維持七天期逆回購利率於4.75%，因為當局仍然預期物價通脹目標介乎3至5%。

月內，新債發行非常活躍，發行總額高達207億美元，按年增加91%，當中包括華融（26億美元）、菲律賓（20億美元）及韓國進出口銀行（15億美元）的多項超大型發債活動。

表現

以美元計，首域亞洲優質債券基金扣除費用後在1月報升0.7%。¹

投資組合定位

月內，我們關注市場可能過度反映特朗普擴張性財政政策所帶來的通脹環境，因而把美國存續期策略從中性轉至短期配置，但我們依然認為有關政策需要一段時間才可為美國經濟帶來結構性轉變，特別是通脹方面。在政治和環球增長前景日益欠明朗的情況下，企業估值偏高，促使我們對信貸息差轉持審慎立場，由偏高比重轉至中性配置。我們作出防守性部署，對優質新加坡銀行和香港企業持偏高比重，並對風險較高的印尼和菲律賓主權債券持偏低比重。中國方面，我們對投資級別房地產及科技類債券持偏高比重，但因憂慮供應而對銀行和地方政府融資平台的債券持偏低比重。此外，我們基於估值偏高而對印度銀行業持偏低比重，但對企業債券持偏高比重以作抵銷。我們維持約5%本幣債券投資。

投資展望

如果您認為去年市況起伏不定，2017年表現平穩的機會亦不大，因為環球經濟增長持續不明朗，而且存在若干政治阻力。法、德兩國的大選臨近，英國脫歐談判即將展開，而投資者現時最關注特朗普的保護主義和財政政策。若美國推行大型財政刺激政策，可即時提振消費者和市場信心，對風險資產有利。然而，若此舉導致通脹走高和美國國庫券發行量增加，則可能令債市進一步受壓。目前有明確跡象反映美國通脹正逐步走高，而隨著原油價格從2016年低位繼續回升，其低基數效應可能刺激通脹進一步上升，不利債券投資者。

¹ 基金年度表現：3.4% (2016)；0.9% (2015年)；6.8% (2014年)；-3.0% (2013年)；9.1% (2012年)。

固定收益市場的短期前景充滿挑戰，而環球經濟增長持續呆滯，主要源於美國和其他已發展經濟體出現生產力偏低和人口架構退化等結構性問題。這意味即使美國政策利率趨於正常化，全球利率仍可能繼續遠低於歷史水平。此外，中國在減慢增長但無損其經濟的成效似乎不俗。若中國經濟增長較慢但更為穩健，或可刺激亞洲區內的貿易活動，顯然利好區內其他經濟體。

市場已就美元強勢和美息走高紛紛作出部署，除非特朗普作出過度承諾但兌現不足，否則這個趨勢應會持續。然而，歐洲央行和日本央行維持寬鬆政策，意味環球投資者將繼續尋求收益。亞洲信貸市場表現強韌，過去數項風險主導事件（包括英國脫歐和特朗普勝選）對其影響不大。雖然市場估值顯得偏高，但供求的技術因素非常強勁，意味即使出現拋售潮亦可能僅屬短暫。亞洲貨幣自2016年11月以來遭超賣，如果區內貨幣持續貶值，可能促使亞洲央行作出干預。另一方面，若美國的發展遜於市場樂觀的預期，美元強勢可能迅速逆轉。

美國在過去數季的經濟增長穩定，反映聯儲局正邁向其全民就業和穩定物價的雙重目標。現時當地失業率低於5%，而核心個人消費開支在1.7%水平徘徊，並顯逐步攀升至聯儲局的2%目標。展望2017年，增長勢頭主要視乎特朗普兌現其競選承諾的幅度，包括大幅減稅、加推財政刺激措施和放寬監管。特朗普政策固然對聯儲局的美國經濟評估構成影響，但我們目前仍預期當局將逐步加息。可以肯定的是，市場高度憧憬特朗普政策有助刺激經濟，因此若其未能兌現承諾，將令投資者感到失望。

儘管歐元區四大經濟體展現強勁的增長勢頭，採購經理指數在2016年第四季升至54.4的全年高位，但其經濟增長依然好淡紛呈。德國和西班牙錄得增長，法國和意大利則表現落後。展望新一年，區內經濟將緩慢而穩步增長，預期處於1%至1.5%區間，低於2015年的1.9%和2016年的預測增幅1.6%。在此環境下，歐元區的物價壓力不大，尤其是生產力如美國一樣持續不振，導致工資增長仍然乏力。政治不明朗因素將再度成為焦點，因為法、德兩國將於年內舉行大選。因此，歐洲增長前景難以令人振奮，增長緩慢穩定並處於1%的區間，似乎是未來數年預期最佳的結果。

日本方面，隨著政府奉行安倍經濟學，年內應會加推刺激政策，但正如我們在先前數年指出，當地的結構性問題仍然存在。日圓在2017年走弱應可進一步提振出口，而在2016年大部份時間，出口業出乎意料表現強韌。當地失業率持續下跌，目前約為3%，觸及九十年代中期的低位，但未能刺激通脹上升。我們認為日本央行難以解決這個困擾多年的難題。在經濟環境略為正面的情況下，日本央行可暫時鬆一口氣，在短期內減慢加推貨幣寬鬆政策的步伐。

展望2017年，亞洲經濟體將面臨挑戰。區內的外圍不明朗因素增加，包括聯儲局加息步伐可能較預期迅速；若特朗普兌現競選承諾，可能對美國貿易政策不利；以及中國容許未來五年的經濟增長減慢。雖然近期亞洲貨幣偏軟預期可提升區內出口量，但特朗普的美國貿易政策可能使其受壓。亞洲央行雖有空間調減政策利率以刺激增長，但我們認為多家央行至少會等待其貨幣靠穩後才採取行動。因此，我們預料新加坡、南韓和台灣等出口主導經濟體將較易受影響，而印尼、菲律賓和越南等本土經濟較佳的國家將表現較佳。利好消息方面，縱使中國經濟增長放緩，但其根基似乎更為穩健，主要源於政府實施定向基建開支政策和房地產市場蓬勃。踏入新一年，我們預期一線城市將推行房地產降溫措施；國有企業持續改革；以及政府撥出部份基建開支於保障房和鐵路等範疇。隨著人民幣貶值，中國亦須協助企業去槓桿化並防止資金外流。儘管如此，我們認為政府仍有能力在全國人民代表大會舉行前實現約6.5%的目標增長率。

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。