

# 首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2017年9月



- 本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。

## 市場回顧

雖然金正恩堅持繼續試射導彈，但投資者對北韓緊張地緣政局的憂慮消退，促使亞洲信貸市場在月內表現穩健。歐洲央行和聯儲局維持政策利率不變，但兩者立場明顯轉趨強硬，並開始討論削減買債規模，因此推高美國國庫券和德國政府債券孳息。投資者對特朗普兌現減稅或稅改的承諾再度樂觀，導致債券孳息進一步上升。信貸市場的投資氣氛向好，但被利率上升所抵銷，因此摩根大通亞洲信貸指數在月底僅微跌0.01%。投資級別債券回報為-0.16%，表現遜於月內繼續錄得正回報（0.51%）的高收益債券。

所有國家的息差回報均為正數，惟韓國（-0.12%）除外。縱使當地息差近月擴闊20至30個基點，但地緣政治陰霾使投資者迴避韓國票據。雖然新興市場主權債券的估值偏高，但仍然表現良好。以息差回報計，印尼、巴基斯坦和越南表現領先。

歐洲央行一如所料維持量寬計劃不變。行長德拉吉在新聞發佈會上表示，當局已討論不同量寬情況的利弊，並指示專責委員會繼續研究對策。德拉吉亦暗示將於10月作出大部份有關量寬的決定。儘管如此，他強調有在10月底舉行的會議前或未能取得所有相關資料，因此購買資產計劃的決定可能須延後至12月中作出，屆時計劃亦即將完結。此外，美國聯儲局維持政策利率不變，並確認將於10月開始縮減再投資規模。當局將於10月開始減少買債規模100億美元，並於1月減少200億美元，其後每季減少金額將會遞增100億美元，直至最多減少500億美元。耶倫表示，除非出現意外負面事件，否則聯儲局年內應再加息一次，並預期將於2018年加息三次。雖然她注意到通脹低於當局目標水平，但她有信心勞工市場緊絀最終將會推高通脹，而當局亦希望避免為應付通脹而過份進取地收緊政策，從而引發經濟衰退。目前通脹水平偏低，讓聯儲局可相對緩慢地審慎行事。

美國和北韓之間的緊張局勢在月內升溫，但表現強韌的市場普遍漠視有關風險。月內亦發生數宗政治事件，但對市場的影響不大。日本首相安倍晉三解散國會眾議院並提前舉行大選，而默克爾的政黨在德國大選中得票最多，確保她能夠第四次出任德國總理。

評級活動方面，標準普爾自1999年以來首次下調中國主權信貸評級，理由是債務飆升構成風險，並將其展望由穩定降至負面。中國的主權評級由AA-下調一級至A+。標準普爾指內地信貸已在長時間持續增長，導致經濟和金融風險上升。此外，雖然信貸增長帶動國內生產總值錄得強勁的實質增長，並推高資產價格，但亦略為削弱金融穩定性。

新債發行仍然強勁，達284億美元，大部份為投資級別債券和銀行資本。中國佔總發行量的68%，其次是佔16%的香港。年初至今的債券供應量較去年同期多54%。

## 表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在9月下跌0.30%<sup>1</sup>。

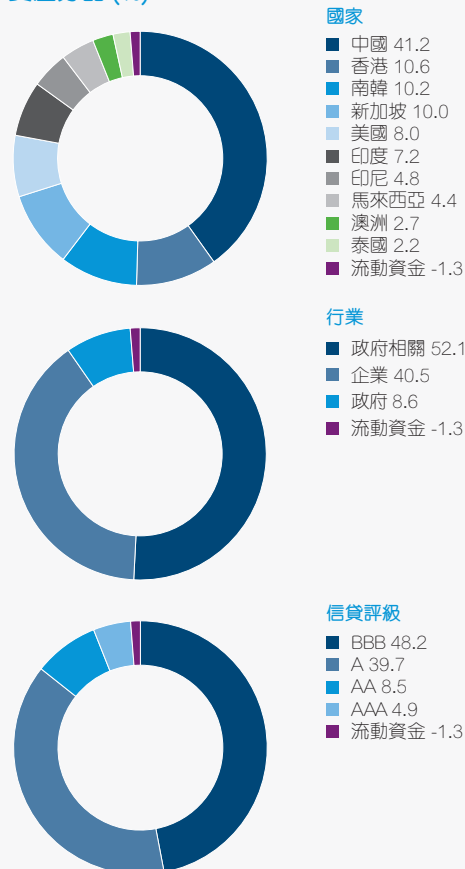
	累積表現 - 以美元計算 (%) <sup>1</sup>					
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	1.0	5.1	0.7	11.4	15.3	64.8
指標	1.2	5.1	1.2	14.5	21.0	108.9

	年度表現 - 以美元計算 (%) <sup>1</sup>				
	2016	2015	2014	2013	2012
第一類 (美元 - 累積)	3.4	0.9	6.8	-3.0	9.1
指標	4.5	2.2	9.0	-2.6	11.3

<sup>1</sup>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2017年9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 (%)<sup>2</sup>



十大發行商 (%)<sup>2</sup>

發行商名稱	%
United States Treasury	8.0
CNOOC Ltd	5.3
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	4.9
China Overseas Land & Investment Ltd	3.9
Hyundai Motor Co	3.8
Pertamina Persero PT	3.7
China Huarong	3.6
Overseas Chinese Bk Corp	3.3
Beijing Infrastructure Investment Co Ltd	2.8
Bank of Communications Co Ltd	2.5

投資組合定位

我們維持中性的美國存續期配置，認為有多項因素或會於短期內推動國庫券孳息上升或下跌。我們對信貸策略維持適度偏高配置，但繼續保持防守性較強的部署，對優質新加坡銀行和香港企業持偏高比重，並對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，但基於市場供應因素而對銀行持偏低比重，並對相關信貸質素疲弱的地方政府融資平台的債券持偏低比重。此外，我們因估值偏高而對印度銀行業持偏低比重，但對當地企業債券持偏高比重以作抵銷。目前，我們的本幣債券持倉低於2%，主要是離岸人民幣和馬幣。我們於月內亦增持澳元債券持倉。

投資展望

風險資產在過去數月不斷揚升，未有受聯儲局加息、朝鮮半島地緣政局緊張和中國評級下調影響，令我們在踏入2017年最後數月之際，不禁質疑有否因素能終止目前升市。聯儲局似乎將繼續加息，並已宣佈即將開始縮表。歐洲央行亦將跟隨其後，在目前買債計劃於12月結束後減少買債規模。傳統智慧告訴我們，這些舉動將令利率出現上行壓力，但近期美國退市和加息卻帶來相反的結果。由於主要央行長期以來均表示採取「寬鬆而循序漸進」的立場，我們認為政策出乎市場意料的可能性不大。投資者短期內應聚焦於美國債務上限磋商和稅制改革。市場揣測聯儲局主席耶倫的繼任人，亦可能影響市場對未來利率走勢的預期。多個已發展和新興經濟體系的製造業採購經理指數為向好，反映全球正同步增長，可望為投資者的承險意欲帶來支持。儘管如此，我們仍採取防守性立場，因為估值偏高導致市場容易受欺詐和戰爭等意外事件所衝擊。我們認為目前債市面臨的最大風險包括歐洲央行立場較預期強硬，以及美國和歐元區通脹突然急升。

美國經濟維持正面動力，商業投資顯著回升，在上半年增加7%，而且趨勢可望持續。消費信心同樣強勁，年內所有時間均遠高於金融危機前水平。鑑於過去數季的失業率接近4%，加上平均新增非農就業職位達180,000個，聯儲局應會繼續透過加息和縮表，將貨幣政策正常化。然而，我們認為目前美國經濟的強勁動力較具週期性，而國內生產總值增長或於2至2.5%見頂。由於通脹很可能遠低於聯儲局的2%目標，我們認為當局預期在12月加息一次，然後於2018年加息三次及於2019年加息數次是過份樂觀。經濟基本因素顯然反映未來數年將維持低增長和低息環境，但未來若干即將發生的事件，或會促使投資者為利率走高作出部署，包括財務政策和稅制改革進展良好、聯儲局主席耶倫的繼任人立場強硬，以及通脹數據高於預期令市場恐慌，因為通脹預期已有一段長時間處於甚低水平。

多國的採購經理指數仍然強勁，加上家庭開支維持穩健，故歐元區增長在過去數季不斷帶來驚喜。若計及歐元走強導致出口轉弱這因素，區內的強勁增長尤其亮眼。經濟全年增長繼過去數年持續徘徊於1.5%水平後，於2017年可望超越2%。雖然市場近期態度樂觀，但我們仍然認為歐元區的趨勢增長將維持於約1.5%水平，因為區內仍面臨結構性問題，包括失業率上升，以及成員國的財政政策欠一致性。加泰隆尼亞可能從西班牙獨立，及時提醒我們歐洲的民族主義情緒仍然高漲，目前歐元區正需要團結一致推行改革，以改善結構問題，民族主義情緒將嚴重影響區內的穩定性。貨幣政策方面，歐洲央行應會在量寬計劃於12月結束後延長多六個月，但將會減少買債規模。然而，歐元區通脹仍處於約1%的極低水平，加上失業率高企和工資增長偏低，當局加息的機會不大。

在過去數季，亞洲經濟體系普遍受惠於環球貿易強勁，以及中國持續增長。雖然預期中國將維持可觀增長，但亞洲仍面臨環球貿易週期見頂的風險。出口數據展現偏軟跡象，而區內出口的領先指標——台灣（中國除外）出口——亦似乎出現逆轉。雖然增長前景放緩，部份央行亦憂慮區內增長呆滯，但亞洲國家的擴張步伐仍遠高於其他地區。印尼和印度的經濟增長分別高於5%和6%，較多個新興市場國家高出超過一倍。縱使通脹偏低促使印尼央行和印度儲備銀行減息以刺激經濟活動，但我們認為有關舉措是出於政治考慮，而非經濟因素。

<sup>2</sup> 資料來源：首域投資截至2017年9月30日。

中國債務過多的問題已被廣泛報道，當局將繼續尋求解決方案。然而，大部份投資者忽視了在金融危機後，中國出口經歷放緩後回升，而期間消費和基建投資已成為增長的主要動力。令人鼓舞的是，中國的出口結構在價值鏈上移，變得更有競爭力。華為電訊設備等高科技產品得到國際認同，而私人領域亦將焦點轉移至資訊科技和工業自動化。若這趨勢持續，可望為中國於2020年將國內生產總值翻倍的宏大目標帶來支持。國家主席習近平應會在10月舉行的中共十九大鞏固其權力，讓共產黨繼續推行改革，可能包括將國有企業去槓桿化並提升其效率，以及推廣優質經濟發展，同時專注於綠化投資和更嚴格的環境監管。當局亦可能降低入場門檻，並推出稅務減免和其他措施，旨在為私營企業提供更有利的環境作進一步發展。

預料目前過量現金追逐有限資產的趨勢應會持續，因此亞洲信貸市場供求技術因素依然甚為利好。中國在岸投資者的買盤亦不大可能減弱，為有關市場提供進一步支持。儘管如此，我們仍然維持審慎立場，因為估值過高及年初至今表現強勁，導致市場容易受意外事件影響。

### 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。

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。