

首域亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

2019年5月



- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、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
- 基金的投資可能集中於單一/少數國家或特定地區所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損
- 投資於新興市場可能較發達市場涉及更多風險包括流通性風險、貨幣風險/管制、政治及經濟不確定因素、出現大幅波動的可能性、結算風險、託管風險
- 投資於政府債務證券將會導致基金面對政治、社會及經濟風險
- 投資債務或定息證券可能會使本基金承受信貸、利率、貨幣、信用評級可靠程度風險及導致基金的價值受到負面影響。投資級別證券可能需承擔評級被下調的風險使基金價值或會受到不利影響。未達投資級別證券及未經評級債務證券的投資更為波動及涉及因發行機構信用價值變動造成的違約及價格波動的風險較高
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部份類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取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
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情

市場回顧

經過四個月顯著上升後，亞洲信貸市場最終因中美貿易戰形勢惡化而報跌。美國總統特朗普不但上調中國出口商品的關稅，更簽署行政命令，限制美資公司與華為營商，導致Google暫停向華為手機提供部份服務。這令信貸市場息差逐步擴大，華為及科技相關信貸的變動尤其顯著。結果，摩根大通亞洲信貸指數息差擴大19個基點，月底收報270個基點。然而，由於市場目前預期聯儲局將在年底前減息兩次，每次下調25個基點，刺激美國國庫券顯著上升，帶動摩根大通亞洲信貸指數錄得1.04%正總回報1.04%。指數在5月份錄得正回報，使年初至今回報增至6.35%的非常強勁水平。月內，投資級別債券在息差及總回報方面均優於高收益債券。按國家劃分，大部份市場錄得負息差回報，其中印尼、巴基斯坦及斯里蘭卡的表現最失色。

正當我們以為佐科 (Jokowi) 在印尼最近的總統大選中勝出將令該國轉趨穩定和經濟持續進步，雅加達卻發生示威騷亂，導致六人死亡，700多人受傷，200人被捕。大選委員會公佈正式點票結果並宣佈佐科當選連任，隨即引發示威。支持落選者普拉博沃 (Prabowo) 的騷亂民眾開始焚燒汽車和建築物，並使用石頭、汽油彈和煙火襲警，情況一發不可收拾。雖然示威活動在雅加達並不罕見，但這種大規模騷亂可能是自二十多年前蘇哈托 (Suharto) 下台以來最嚴重的一次。騷亂平息後，普拉博沃競選團隊拒絕確認選舉結果，並向憲法法院提出法律挑戰。他們聲稱選舉存在舞弊，促使對手佐科維總統的得票率高出10%以上。是次騷亂加上市場氣氛負面，拖累印尼主權和半主權債券息差擴大超過30個基點。

印度方面，印度人民黨領導的全國民主聯盟在大選中取得勝利。印度人民黨取得350個議席，超過2014年大選中贏得的336個議席，總理莫迪 (Narendra Modi) 成功連任。莫迪現時的焦點是籌組新內閣，內閣人選及預算案可能分別在6月初及7月中公佈。莫迪需要應對的關鍵問題是政府如何能提振停滯不前的經濟增長，以及他在第一個任期政績優劣後將實施的進一步結構性改革。

月內最值得留意的信貸事件是中國人民銀行及中國銀行保險監督管理委員會接管總部位於內蒙古的包商銀行。當局表示，包商銀行5,000萬元人民幣以下的對公存款和同業負債可獲全額保障；其他則須進行協商，建議部份債權人進行減記。這引發市場揣測事件是否標誌著政府不再為數十年來一直肩負國內金融穩定重任的銀行提供隱含最後擔保。

月內債券供應放緩，總發債量為189億美元，較4月減少約40%。然而，年初至今的發債量為1,220億美元，仍比去年同期高出26%。

表現回顧

首域亞洲優質債券基金扣除費用後在5月報升1.4%。

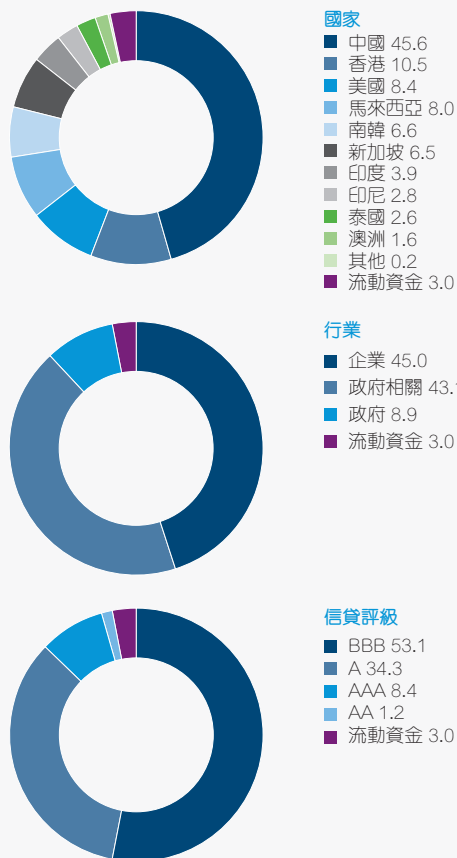
基金錄得正回報，主要源於美國國庫券顯著上升，蓋過信貸息差收窄的影響。

相對而言，基金表現優於指數，我們對信貸持偏高比重及證券選擇策略為1月至4月的表現增值。我們自年初以來對美國利率存續期持偏高比重，亦為超額回報帶來正面貢獻。

	累積表現 - 以美元計算 (%) ¹					
	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	3.6	6.4	6.9	10.3	18.1	73.9
指標*	3.5	5.8	7.7	11.7	22.6	121.7

	年度表現 - 以美元計算 (%) ¹				
	2018	2017	2016	2015	2014
第一類 (美元 - 累積)	-1.3	5.6	3.4	0.9	6.8
指標*	0.0	5.5	4.5	2.2	9.0

資產分配 (%)¹



十大發行商 (%)¹

發行商名稱	%
United States Treasury	8.4
China Huarong	4.4
Genting Berhad	4.3
Bank of Communications Co Ltd	4.3
United Overseas Bank Ltd	4.0
Hyundai Motor Co	3.9
Nan Fung International Holdings Ltd	3.7
China Overseas Land & Investment Ltd	3.1
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	2.9
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2.8

投資組合定位

隨著我們在中美貿易戰加劇下轉趨審慎，我們月內把信貸配置由偏高比重改為短倉。儘管我們認為美國經濟增長放緩將令利率繼續下調，但基金在市況急升後減持美國利率存續期長倉。

按國家劃分，由於估值偏高，基金繼續對菲律賓主權債券持偏低比重。我們不看好印度銀行和企業債券，因其估值並無反映基本因素迅速轉弱的情況。繼印尼債券息差在年初至今表現出色後，我們相信市場價格已反映所有利好消息，因此亦對印尼持偏低比重。基金對中國的投資級別房地產、銀行的租賃公司和資產管理公司持偏高比重，但對核心國有企業、銀行和地方政府融資平台持偏低比重。

投資展望

雖然市場可能繼續憂慮經濟增長（特別是已發展市場），但繼聯儲局和歐洲央行相繼發表溫和言論後，風險資產（包括亞洲信貸）的短期技術因素顯著改善。聯儲局已近乎結束加息週期，而歐洲央行大幅下調經濟增長與通脹展望，反映加息行動可能遙遙無期。這意味投資者很可能繼續追逐收益，但鑑於市場一度急升，我們將審慎行事。經過已發展市場過去十年罔顧後果地印鈔後，我們亦不禁質疑其超寬鬆貨幣政策是否有效，以及當另一次嚴重危機爆發時，當地央行官員還能如何應對。

近日市場主要關注美國孳息曲線倒掛與經濟衰退的可能性。無論經濟會否衰退，顯然美國經濟增長已在2018年第三季後見頂。距離下屆選舉只得一年時間，要通過新的財政刺激措施將會難上加難；在此情況下，美國經濟增長要在來年為市場帶來驚喜殊不容易。雖然美國聯邦政府結束停擺和中美貿易談判或取得積極進展，均可能令經濟數據反彈，但早前加息和貨幣緊縮措施亦曾拖累經濟增長，其影響不容忽視。由於憂慮經濟增長前景，聯儲局實際上已經結束加息週期，亦已確切定下結束縮減量寬規模的日期。雖然市場對此舉感到欣喜，並很可能歡迎當局展開另一輪量化寬鬆，但我們質疑當局事隔十年再次展開量寬的成效。同時，我們亦認為聯儲局太遲才開始利率正常化行動，而當局的資產負債表亦已過份擴張，倘若現時出現另一次危機，當局或欠缺足夠彈藥應對。在不會進一步加息、經濟增長放緩及投資者可能轉投優質資產的情況下，若下一次危機爆發，我們將轉為看好美國國庫券。我們仍然認為美國國庫券孳息曲線將於約2.25%至2.5%的更低水平完全平坦。

歐洲的情況更加黯淡。縱使經濟增長在2018年大部份時間均高於長期趨勢，但高增長只維持一段短時間，歐洲央行現已大幅調低今年的增長和通脹目標至1%左右，並同時把加息計劃押後至2019年之後。然而，我們從一開始便已經對歐洲央行能否加息存疑。現時歐洲央行可用於應對下次危機的政策工具似乎比美國聯儲局更為貧乏。區內四個主要領導職位均將在2019年換屆，包括歐洲議會議長、歐洲理事會主席、歐洲委員會主席和歐洲央行行長。換屆或會帶來正面變化，但現階段我們並無期望。

雖然面對美國總統特朗普的挑釁，但中國靈活地將出口市場轉移至美國以外地區，在這場貿易戰的應對手法更勝美國。更重要的是，隨著中華人民共和國即將在10月1日慶祝立國70週年，政府強烈承諾維持經濟穩定，這意味中國很可能在短期內出現

¹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2019年5月31日。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於100%。基金成立日：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。

更多正面發展。本年至今，當局顯然已兌現承諾：政府積極減稅，而中國人民銀行亦推出央行票據互換工具，以助提高銀行所發行永續債券的流動性。因此，市場信心已經增加，而信貸增長亦見回升。

一如我們自年初預期，亞洲其他地區經濟放緩。受環球貿易週期趨向成熟、中美貿易戰持續和商品價格下跌影響，亞洲區出口下滑。雖然中美貿易談判若取得正面成果有望令出口回穩，但仍需待半導體銷售顯著回升，方可確認現行出口跌勢已經見底。鑑於過去數月經濟數據持續令人失望，亞洲各央行的緊縮週期現已正式結束。事實上，市場現正預期印度、印尼和馬來西亞等國減息。亞洲地區幾乎並無出現通脹，因此區內央行有能力在需要時大幅減息。雖然印度、印尼和菲律賓仍然錄得經常賬赤字，但赤字水平似乎已經受控，與2013年縮減量寬恐慌期間的危機水平有一段距離。印尼和印度即將舉行大選，若結果未如理想，可能會令市場出現一定程度的波幅。然而，我們預期有關情況不太可能發生，而大選過後若經濟增長持續疲弱，

當局應會推出一些新的財政措施。因此縱使挑戰仍然存在，但亞洲地區似乎能相對妥善地應對經濟進一步放緩（尤其是和已發展國家相比）。

亞洲信貸在第一季強勢反彈，摩根大通亞洲信貸投資級別指數息差由拋售期的峰值收窄近30個基點，加上美國國庫券孳息更劇烈波動，亞洲信貸成為給投資者帶來優秀回報的資產類別。摩根大通亞洲信貸投資級別指數現時息差約為190個基點，估值的吸引力看來有所下降。然而，技術因素似乎仍然非常強勁，息差較近期高位下跌40個基點，我們不排除息差或會在信貸基本因素維持穩定的情況下進一步收窄。未來數月的下一輪公司業績期應能就息差收窄趨勢會否持續提供更多線索。我們看好美國國庫券，有關投資應能增加投資者的回報，或至少在市場回落時作為息差擴闊的緩衝。在今個季度，我們將繼續集中透過新債市場探索投資機遇，並利用香港、新加坡和南韓的優質信貸令投資組合進一步分散投資。信貸選擇和相對價值分析將很可能繼續作為超額回報的主要動力。

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。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。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。

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。