

# 首源亞洲優質債券基金

## 每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2023 年 4 月

### 市場回顧

4 月，投資級別信貸息差收窄，加上美國國庫債券孳息率下跌，推動亞洲信貸市場報升 0.89%。自銀行業危機爆發以來，市場波幅受壓，亞洲投資級別信貸息差輕微減少。然而，遠洋集團於 3 月延遲支付票息，觸發市場動盪後，亞洲高收益債券持續疲弱。月內，亞洲投資級別債券息差收窄 9 個基點至 186 個基點，亞洲高收益債券息差上升 43 個基點至 913 個基點。於本月底，美國國庫債券 10 年期孳息率下跌 5 個基點至 3.43%。

來到 4 月，多個地區性假期於週中出現，亞洲投資級別信貸市場相對淡靜。儘管市場對今年稍後即將來臨的衰退抱持審慎態度，本月的整體氣氛較首季樂觀。有消息指，中國當局可能推出的行政命令將會影響當地科技行業，中國投資級別科技企業的債券息差擴大，當中包括指標性企業阿里巴巴及騰訊。另一方面，美高梅中國公佈出色的 2023 年首季季度業績，反映中國經濟重啟帶動旅客數量上升，博彩行業前景樂觀。

雖然當局實施進取的政策支持措施，不過市場接連傳出企業評級下調及可能違約的消息，明顯提醒投資者注意中國房地產企業的流動性危機持續發酵。縱使遠洋集團於 3 月支付了永續債券的票息，核數師仍對公司的 2022 財年財務報告發出保留意見。另外，遠洋集團亦未償還於 3 月到期的銀團貸款分期攤還款項。現時，公司尚在討論延長銀團貸款的期限，該筆款項約值人民幣 40 億元，將於 6 月到期。穆迪已將遠洋集團的評級下調至 B3，並將進一步審視評級。與此同時，大連萬達有意將旗下的商業物業公司珠海萬達上市，惟於取得中證監批准的過程中遇到挑戰，引起投資者擔心。市場憂慮，假如該公司未能於 2023 年底前取得上市地位，則須向首次公開發售前投資者償還約人民幣 400 億元。於本月底，合景泰富未能償還人民幣 2.12 億元的離岸債務，可能觸發人民幣 312 億元的交叉違約，當中包括離岸債券。合景泰富的主要同業：雅居樂集團、寶龍地產及中駿集團面對沽壓，原因是市場擔心訂約銷售復甦延遲，可能對上述流動性欠佳的企業構成考驗。鑑於中國政治局的近期會議未有帶來更多利好消息，於今年的餘下時間，我們相信中國房地產開發商的訂約銷售復甦及審慎管理將會成為主要焦點。

月內，亞洲投資級別主權及準主權債券息差收窄，加上美國國庫債券下跌，基金投資比重偏高的債券報捷，包括營多 (Indofood)、印尼國家石油公司 (Pertamina) 及 Indonesia Asahan Aluminum。

月初，市場的發行量不高，但其後逐漸回升。多間優質企業均發行了美元債券，例如國民銀行 (Kookmin Bank)、長和及 Korea Ocean。

### 基金部署

基金看淡中國的利率走勢，決定沽出對中國四大銀行的投資，以減持離岸人民幣債券。於二級市場中，基金亦買入定息永續債券，預期債券將於中期被贖回。

至於一級市場方面，基金參與了印度公用事業公司 Rural Electrification Corporation (REC) Limited 的發行活動，並且買入 PT Pertamina Geothermal 的債券，其為印尼政府於推動可再生能源策略下發行的五年期綠色債券。

- 本基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人及 / 或在亞洲成立、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。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險
- 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分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

## 表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 4 月報升 0.91%，落後指標 0.28%。

相對而言，基金跑輸指標，原因是我們持偏高比重的中國房地產債券表現不濟。不過，本月基金投資的印尼準主權債券息差收窄，抵銷了上述的負面影響。在當地貨幣債券中，主權債券息差收窄，基金持有的馬來西亞政府債券造好。

	我們的理據	我們的部署	投資成績
美國利率	聯儲局的加息週期日益接近尾聲，加息步伐有望放緩。然而，物價將維持於高位，減息的可能性不大。	投資組合對美國利率投資維持偏高比重。	相比起指標，基金的美國利率投資比重偏高。本月美國利率輕微下跌，有利投資組合表現。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業債券的基本面保持穩健，但我們仍然警惕息差可能擴大。	我們繼續專注於優質企業債券，該類資產應可於市場傾向避險時發揮更大的抗跌能力。	基於息差擴大，基金持有的中國房地產企業債券表現欠佳，惟我們持偏高比重的印尼準主權債券抵銷了有關影響。

## 2023 年第二季投資展望

年初，美國通脹放緩，聯儲局的加息步伐轉趨溫和，高風險資產備受追捧。中國全面放寬清零政策後，市場情緒進一步升溫，以致信貸市場估值不再反映任何全球衰退的風險。儘管全球增長的不明朗因素未除，亞洲信貸的整體收益率偏高，吸引我們繼續看好該類資產。

近期美國經濟強韌，勞工市場維持緊張，職位增長帶來驚喜。企業盈利繼續處於理想水平，但我們對前景更趨審慎。我們認為，整體數據領先預期（特別是勞工市場數據）可能掩蓋了美國經濟的疲弱問題。有關情況或於 2022 年第四季已經出現，當時美國主要的科技企業展開裁員潮，明顯反映前景未如理想。近月，美國的進口量明顯大幅放緩，同時我們發現亞洲出口量銳減。現時利率偏高，不少美國人陷於按揭利率高企的困境，樓市開始承受壓力。隨著消費物價暴升，實際可支配收入難免下降。就算未來通脹放緩，消費也會受到嚴重影響。我們估計，只要失業率維持於低位及經濟不斷增長，美國聯儲局便會繼續於每次會議上將政策利率增加 25 個基點。我們亦相信，聯儲局難以在不造成衰退的情況下持續加息。換言之，衰退已經迫在眉睫，唯一的問題只是衰退的發生時間及深入程度。

面對俄烏戰爭及其他多項挑戰，歐元區經濟與美國一樣維持穩定。不過，通脹繼續構成嚴重問題，加上目前歐元區承受的影響較美國嚴重，意味著歐洲央行可能會維持強硬立場，並追上美國聯儲局的政策緊縮步伐。話雖如此，歐元區因應俄烏戰爭持續而作出調整後，能源庫存維持於高水平，故能更充分地應對能源衝擊，令我們感到放心。假如戰局加劇，上述情況應有助消除對通脹數據進一步急升的憂慮。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 4 月 30 日。

另一方面，日本於去年十月重開邊境，可惜未能有效刺激經濟活動強勁復甦。事實上，日本的增長動力更出現放緩跡象。受到全球需求轉差，特別是歐美需求疲弱所影響，日本的出口量有所減少。此外，我們亦不太相信中國重啟能提供日本所需的支持。縱然日本於過去三十年陷入螺旋式通縮，現時的高通脹環境對該國來說卻不是好消息，原因是這次通脹是由物價，而非需求所推動。日圓疲軟使問題雪上加霜，對消費構成影響。近日，日本銀行表示不會因供應問題而改變貨幣政策，惟我們不會完全排除收益率曲線控制進一步擴大的可能性。我們相信日本銀行會繼續改善日圓過分疲弱的問題，並在必要時逐步改變貨幣政策。

於 2022 年底，市場憧憬美國聯儲局放慢加息，加上中國重啟帶動正面氣氛，亞洲信貸市場延續強勁升勢，投資級別債券估值領先歷史平均值。然而，我們仍然看好亞洲投資級別債券的信貸基本面，並且估計信貸評級不會出現重大變動。債券供應亦應維持疲軟，有利債券需求及供應技術因素。如果聯儲局繼續上調最終利率，亞洲投資級別債券的整體收益率將高達約 6%，吸引力不容忽視。換句話說，儘管全球經濟前景審慎，我們依然看好亞洲投資級別債券。在中國房地產債券帶動下，近期亞洲高收益債券表現出色，預期之後的增長將會放緩。我們相信房地產債券的低潮已經過去，但未來的預售數字必須大幅上升，才足以推動債券價格繼續增長。先前數月，亞洲貨幣升勢凌厲，之後市場開始反映聯儲局的最終基金利率上升，支持美元收復失地，導致亞洲貨幣回落。預期有關趨勢將持續較長時間，亞洲貨幣進一步貶值將為投資者提供更吸引的入市機會。相比起發達市場，亞洲的通脹數據相對溫和，因此我們估計大部分亞洲央行將暫停加息。

### 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。本資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源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。在法律允許的範圍內，首源、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資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，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。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（「MUFG」）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 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。