

每月回顧及展望 | 2024 年 1 月

市場回顧

於 1 月初，經濟數據維持強韌，聯儲局提早減息的預期降溫，市場節奏加快，全球債券回吐於 2023 年底的部分升幅。另一方面，各大銀行的季度盈利卻預示著多筆商業房地產貸款可能無法償還本金的困局，美國國庫債券利率再次跌破 4%，於月底達到 3.91%。不過，亞洲信貸市場息差繼續偏窄，反映本年初預期出現的強大供需技術因素。本月，摩根亞洲信貸指數的亞洲投資級別信貸息差輕微擴大 2 個基點，總回報為 -0.12%。

月內，亞洲投資級別企業債券表現大致良好。於 2023 年第四季，泰國各大銀行的純利率持續改善。中國每年召開的中央經濟工作會議強調，2024 年的關鍵詞是「穩定」，市場預期監管機構將繼續支持國家應對經濟和地產行業疲弱的低谷。信達、東方及長城等三間中國資產管理企業納入中投公司的消息，刺激一眾資產管理公司息差收窄 10 至 20 個基點。在科技行業方面，百度及聯想被指與中國的軍事及 / 或電子間諜活動有關，拖累股價暴跌。然而，科技行業的技術因素穩健，加上整體收益率吸引，依然為兩間企業的債券價格提供充分支持。與此相反，個別投資級別信貸傳出壞消息。考慮到中國四大資產管理企業大量投資於房地產行業，而政府的支持力度下降，惠譽及穆迪決定下調該等公司的評級。當中，華融國際更被穆迪調低至高收益級別。

於 1 月，投資級別主權債券表現穩定。標普將印尼三大國有銀行 Mandiri、Rakyat 及 Negara 的評級從 BBB- 上調至 BBB，主要是源於他們極有可能獲得政府大力扶持。同時，準主權債券息差亦進一步收窄。多間印尼準主權債券發行人提高槓桿水平，以開展可再生能源項目，藉此配合印尼進取的綠色能源轉型計劃。

年初，亞洲美元企業債券的主要市場表現不俗，超過一半的投資級別新債發行活動來自南韓。不過，主權債券發行較為疲弱，導致按年總發行量整體下跌。以數量計，環境、社會及管治債券佔投資級別美元新債發行約五分之一。

基金部署

於 12 月，美國國庫債券延續升勢，基金增加了相對於指標的存續期配置。我們沽出部分美國國庫債券，並買入增長潛力可觀的中國信貸投資及長期本地貨幣債券。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 1 月下跌幅 0.58%，落後指標 0.46%。

月內債券收益率上升，基金對存續期投資持偏高比重，損害投資組合表現。印尼及菲律賓主權債券的比重偏低，有利投資成績，反觀投資比重偏高的準主權信貸卻削弱了基金回報。美元兌大部分貨幣升值，我們所持有的本地貨幣債券及日圓削弱了相關投資表現。

- 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

	我們的理據	我們的部署	投資成績
美國利率	聯儲局表示有意轉向，美元利率已經見頂。未來數月，美國經濟將開始出現轉差跡象，減息的可能性增加。	由於近期利率波動，投資組合採取戰術性部署，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。本月經濟數據顯示美國經濟穩健，刺激美國利率上升，使得投資組合回報下降。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業債券的基本面維持穩健，但息差處於極為偏緊的水平。	我們繼續專注於優質債券，該類資產應可於市場進入避險模式期間發揮更大的抗跌能力。	整體上，投資級別息差有所擴大，導致基金表現輕微受損。

2024 年第一季投資展望

對於膽小謹慎的投資者來說，2023 年是艱難的一年。於年初，中國疫後重啟引發投資者的樂觀情緒。隨著時間過去，地區銀行危機、以色列與哈瑪斯的戰爭和大量事件造成動盪，驅使市場氣氛逆轉。除此以外，美國持續加息、中國房地產業陷入困境及中國經濟放緩，也對亞洲信貸投資構成重重挑戰。幸好，亞洲信貸市場維持堅挺。本年至今，整體指數的總回報仍然接近 5%。

踏入 2024 年，全球整體增長料較 2023 年遜色。我們早前認為，美國經濟狀況較硬數據所顯示的低迷。這個結論也許是言之尚早，但疫情期間的儲蓄逐漸耗盡、申領失業援助的人數上升及零售銷售疲弱，令我們開始看到利率及通脹居高不下，使經濟受壓的殘酷現實。目前，我們預期聯儲局將於未來數月採取觀望態度，再決定下一步的行動。假如 2024 年的通脹未有再次加速，我們相信聯儲局將會結束現行的加息週期。

歐洲物價高企，持續損害經濟增長。即使整體通脹趨勢向下，但製造業及服務業活動不斷減少，德國和較具實力的其他歐洲國家正努力應對增長停滯的問題。除非通脹大幅降至歐洲央行的 2% 目標，否則該行應該不會迅速減息，以紓緩歐盟增長減慢的影響。我們相信，在最好的情況下，2024 年的歐洲也會錄得偏低的增長。

儘管中國未有像 2008 年至 2009 年一樣推出大型的刺激措施，該國的政策立場已變得極為寬鬆。當局允許預算赤字擴大至超過 3%，足以證明中國積極推動增長。然而，在中國政府致力維持增長之際，經濟發展卻遭到多重問題所拖慢，難以馬上復甦。中

國的房地產行業及消費者信心疲弱，仍然是有待處理的問題。換言之，實際國內生產總值及房地產業的預售數字必須持續上升，才能恢復市場信心。話雖如此，於經歷重整期後，我們相信中國經濟將會更具實力，並能維持理想的長遠前景。

截至現時為止，亞洲經濟體表現堅挺，惟中國經濟放緩的影響不容忽視。亞洲的增長前景轉差，特別是出口為主的地區，包括新加坡、南韓及台灣，背後原因不單是中國經濟降溫，更反映了發達經濟體的需求低迷，而我們相信有關趨勢將會持續。在此環境下，國內經濟較強的亞洲國家料會表現較佳，例如印度及印尼。面對外圍環境欠佳，大部分亞洲央行已於通脹緩和時暫停加息，並將注意力轉到支持增長上。鑑於亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們仍對亞洲的長期增長前景抱有信心。

迄今為止，日本的通脹升溫情況尚未足以說服當地監管機構推行正常的貨幣政策。不過，如果日本銀行改變收益率曲線控制政策，將對美元走強產生重大影響，因此投資者應密切留意該行的下一步行動。我們認為，歐元及其他亞洲貨幣兌美元持續升值的機會較大，該項趨勢主要由聯儲局的措施所推動。一旦聯儲局於 2024 年減息，美元兌亞洲貨幣可能進一步疲軟，刺激亞洲本地債券回報增加，屆時亞洲本幣債券或有理想表現。

我們繼續看好亞洲投資級別信貸。目前的基本因素好壞參半，但在 2024 年初，技術因素應會繼續有利投資表現。就算信貸息差接近全球金融危機後的緊縮水平，該類資產的整體收益率依然遠高於 5%，故此具備收益吸引力。我們傾向專注於優質企業，該等公司具備必要的流動性及韌性，可於全球經濟硬著陸時抵禦相關影響。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2024 年 1 月 31 日。

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。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本件時為準確的資料，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文件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 / 或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 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。