

首源亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2024 年 5 月

市場回顧

在月初的會議上，聯儲局將政策利率穩定維持於 5.25% 至 5.5%，其後非農業就業數據遜於預期，市場反應正面。採購經理指數強勁，反映美國增長可能重新加速，推動十年期美國國庫債券指標孳息率從 4.3% 回升至 4.6%。不過，個人消費支出數據符合預測，投資者再度憧憬年底前開始減息。整體而言，本月美國國庫債券指標下跌 18 個基點至不足 4.50%。在穩健的基本面及良好的供需技術因素支持下，亞洲信貸市場擺脫利率波動的影響。與上月相比，亞洲投資級別息差變化不大，維持於 121 個基點。月內，摩根大通亞洲信貸指數投資級別總回報為 1.08%。

隨著美國大選成為熱門議題，中美經濟緊張局勢加劇。美國總統拜登宣佈，全面對中國進口電動車徵收關稅，稅率從 27.5% 增加三倍至 102.5%。同時，歐盟及美國對半導體行業投資接近 810 億元。另一方面，有報道指，中國政府要求多間科技企業減少向 Nvidia (NVDA) 等公司購買外國製造的人工智能晶片，並購買更多國內製造的晶片，涉及的公司包括阿里巴巴 (BABA)、百度 (BIDU)、騰訊 (TCEHY) 及抖音的母公司字節跳動。中國多間科技、傳媒及通訊企業發行可換股債券，當中包括阿里巴巴、京東及聯想，部分所得款項用作回購股份。在中國以外的市場方面，標普將印度主權債券的評級從穩定上調至正面，預期該國將繼續實施有利增長的政策、投資基建發展及積極推行財政重整。價格行為相對淡靜，但市場的購買情緒趨向好轉。

本月，亞洲美元投資級別準主權債券的息差收窄 2 個基點，市場表現與其他亞洲美元投資級別信貸相若。月內，投資級別主權債券的表現輕微領先，但依然落後於準主權債券。本年至今，準主權債券的息差收窄幅度較大。

於上半個月，亞洲一級市場的發行活動活躍。除了以往的中國及南韓發行人外，多個東南亞發行人亦參與了美元投資級別信貸市場，包括新加坡的華僑銀行及泰國的進出口銀行 (Export-Import Bank)。此外，菲律賓共和國也發行了 20 億美元的信貸。

基金部署

過去數月，基金逐漸減持對信貸投資的偏高比重，本月的信貸風險水平大致不變。本年至今，信貸息差顯著收窄。考慮到該項利好因素，基金減持中國國有企業，並出售估值上升的多間澳洲銀行獲利。個別一級債券發行活動的息差具吸引力，基金將多間優質企業加入投資組合，以維持收益率水平。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 5 月報升 1.49%，領先指標 0.40%。

月內，美國國庫債券孳息率下跌，基金持有偏高比重的存續期投資有利表現。基金對印尼及菲律賓的主權債券持偏低比重，拖累投資回報，有關影響被我們持偏高比重的印尼準主權債券及我們的優質信貸持倉所抵銷。本月美元疲軟，本地貨幣債券及外幣投資均有利回報。

- 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	按照目前的利率水平，即使美國經濟數據維持堅挺，經濟仍然可能放緩。除非通脹再次升溫，否則今年稍後有較大機會減息。	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，有利投資組合回報。
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。	基金對印尼及菲律賓的主權債券持偏低比重，拖累投資回報，有關影響被我們持偏高比重的印尼準主權債券及我們的優質信貸持倉所抵銷。

2024 年第二季投資展望

正如精彩的故事需要轉折一樣，現時的市場週期也充滿懸念。在 2024 年第一季，美國經濟未有像預期般放緩。最近的經濟數據更顯示，美國的增長領先預測。儘管利率相對較高，而且通脹繼續超越聯儲局的 2% 目標，消費、勞工及增長數據卻反映整體經濟維持穩健。

不過，即使不明朗因素持續，我們認為經濟發展將大致符合預期，未來增長或會減慢。同時，美國踏入選舉年後的政治噪音增加，縱使減息時機依然是未知之數，我們相信未來聯儲局極不可能加息。通脹降溫之路崎嶇不平，我們估計全球整體增長將較 2023 年遜色。鑑於節日假期因素可以導致年末數據波動不定，現在斷定美國能夠完全避開衰退是言之尚早。過去一年，我們遇上多項不明朗因素及市場裂縫，一旦經濟陷入低迷，市場可能會迅速轉差。此外，我們也不能完全排除停滯性通貨膨脹的風險，而現時出現有關情況的機率已較上季增加。美國國庫債券發行量進一步上升、美國債務危機及通脹再加速可能形成風險，以致影響我們團隊的美國存續期長倉。如果發生上述任何情況，市場信貸息差所反映的樂觀前景亦將面對風險。

歐洲的通脹降溫符合能源價格下降趨勢，但作為經濟強國的德法兩國表現欠佳，加上區內的整體消費者信心悲觀，拖累增長繼續受壓。歐洲央行或會較聯儲局更早減息，惟我們預測該行的減息行動未必可及時舒緩歐盟增長減慢的影響。

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。於 2024 年，中國訂立進取的 5% 增長目標，而且維持 3% 的赤字率目標及發行特別國債，傳遞出積極追求增長的訊號。然而，中國的經濟放緩源於多重問題，因此我們不預期該國迅速復甦。中國的房地產行業及消費者

信心疲弱，仍然是有待處理的議題。換言之，實際消費者信心及房地產的預售數字必須持續回升，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，特別是以出口為主的地區，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。考慮到亞洲經濟體不斷向全球經濟價值鏈上游移動，我們依然對亞洲的長期增長前景抱有信心。

在經歷 17 年的負利率時期後，日本銀行結束負利率政策及摺息率曲線控制政策並非易事。該行將監察市場期待已久的良性循環，當中薪酬上升將引發消費增加，有助當地經濟持續達成 2% 的通脹率目標。我們預期，日本將維持極度寬鬆的貨幣環境。同時，聯儲局的貨幣政策將繼續是美元強勁表現的主要推動力。在聯儲局首次減息時，亞洲本地貨幣債券或有理想表現，屆時美元兌亞洲貨幣可能進一步貶值，刺激亞洲本地債券回報上升。

亞洲信貸基本面維持穩定，供需技術因素對本年至今的成績造成較大影響。另外，在債券供應有限下，新發行溢價日益減少，符合普遍預期。有鑑於此，我們繼續看好亞洲投資級別信貸，原因是該類資產的整體收益率遠高於 5%，故此具備收益吸引力。然而，按照現時的估值水平，避險情景可能迅速出現。目前，信貸息差上升推動市場表現，我們傾向買入優質企業及確保投資組合充分分散資產，並專心投資於具備流動性及韌性的發行人，以便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 5 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）有限公司的商業名稱。

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。