

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 7 月

市場回顧

美國勞動市場風險增加，繼續蓋過今年較早前市場對通脹高企的憂慮。縱使我們可將首次申領失業救濟人數的突然增長部分歸咎於外圍事件，例如颶風貝麗爾及每年的車廠改造停工，6 月的失業率也上漲至 4.1%。此外，消費物價指數亦遜於普遍預測，反映通脹趨緩。另一方面，採購經理指數好壞參半，當中服務業數據升至 28 個月高位的 56，而製造業數據則下跌至 7 個月低位的 49.5，重返收縮領域。全球國內生產總值勝過預期，但超額儲蓄減少，消費者支出側重於必需品，例如醫療保健、房屋及公用事業支出。考慮到月底的經濟環境，聯儲局於 9 月開始減息的可能性增加。

隨著美國總統選戰揭開序幕，市場動盪加劇。在上半月大部分時間，投資者憧憬減息，令美國基準利率下跌。其後，市場預測特朗普可能當選，國庫債券曲線變得陡峭，抵銷月初的部分升勢。臨近月底，中東衝突升級，加上聯邦公開市場委員會的立場溫和，為利率上升增添動力。本月，美國基準利率下跌 37 個基點至 4.03%。在兩年期至十年期美國國庫債券曲線中，牛市趨陡使得兩年期美國國庫債券的短期利率下降多達 47 個基點，兩至十年期國債倒掛減少至 -23 個基點。

本月，亞洲信貸市場維持穩健表現。亞洲投資級別美元債券的息差為 134 個基點，較上月增加 3 個基點。然而，受惠於利率上升，7 月的總回報達到 1.30%，摩根大通亞洲信貸綜合指數增幅為 1.32%。

在避險情緒的拖累下，本月的亞洲投資級別息差擴大。中國召開三中全會後，政策未有帶來驚喜。除了銳意達成 5% 的增長目標外，監管機構亦強調有必要推動高質量發展，並視其為建設社會主義現代化國家的首要任務。另外，從企業公佈的盈利數據中，也可發現經濟環境變差。以信達資產管理為例，該公司發出了盈利警告，預期淨利潤按年下降 40% 至 50%。由於盈利及供應數據欠佳，公司的息差已擴大至 10 個基點。在中國以外地區，多間汽車製造商紛紛指出電動車行業面對挑戰。電池供應商 LG Energy 更將全年收益指引從按年上升 5% 調整至按年減少 20%，導致債券息差增加超過 10 個基點。

在利率上升的環境中，印尼準主權債券息差擴大，惟利率跌幅較明顯，故此整體回報維持正數。斯里蘭卡與債權人就 120 億元主權債券重組的條款達成協議，象徵著該國債券違約後的一大里程碑。按照協議規定，斯里蘭卡需要建立將票據與經濟表現掛鉤的交易框架，並為基本投資工具制定管治架構。鑑於市場早已反映大部分好消息，加上 9 月即將舉辦的選舉帶來不明朗因素，斯里蘭卡國際債券輕微下跌。

與上月相比，一級市場較為淡靜。不過，儘管中美經濟數據疲弱，新債發行訂單卻維持不俗。

基金部署

基於美國經濟轉差，而且聯儲局越趨可能於今年稍後大幅減息，基金增加對存續期投資的偏高比重。除了參與溢價吸引的新債發行活動外，基金亦沽出市場定價處於公平範圍的中國信貸投資，以減少相對於指標的信貸配置。另外，我們預期日本銀行採取強硬立場，因此增加日圓長倉。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在 7 月報升 1.51%，領先指標 0.21%。

- 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，有助投資組合回報。
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。

月內，美國國庫債券孳息率波動，基金持有偏高比重的存續期投資交出漂亮的成績表。面對息差輕微擴大，優質信貸及比重偏高的印尼準主權債券維持強韌，而且利率上揚推動回報攀升，基金的信貸持倉帶來正面影響。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。本月美元疲軟，因此本地貨幣債券及外幣的投資有利回報。

2024 年第三季投資展望

按照過往經驗，貨幣政策傳導機制並不透明，更存在著不同程度的滯後。去年，我們低估了抗疫財政刺激措施鬆綁所需的時間，而且過早斷定美國經濟放緩。通脹降溫的最後階段相當曲折，但最近我們對美國經濟轉差的悲觀看法與最新公佈的經濟數據相符。我們未必能看到通脹率跌破 2%，不過聯儲局已降低轉向減息所需的門檻，並特別針對其他經濟數據未有突然偏向鷹派，以致影響經濟下行走勢的情況。

我們繼續傾向持有長存續期的美國利率投資，也深信美國政策利率已經見頂。過去一年，經濟指標的不明朗因素及裂縫變得明顯，首次降息可能於 9 月前開始。基本情景的下行風險包括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，這些因素均可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。話雖如此，有關美國大選的討論增加，同時地緣政治事件層出不窮，繼續令人難以捉摸，故此我們需要對存續期投資採用靈活的管理方式。

歐洲央行的減息幅度大致符合預期。儘管歐洲經濟增長受壓，但製造業擺脫低潮，加上能源價格下降，推動整體通脹降溫，導致歐洲經濟展望好轉。假如消費減弱，服務業通脹居高不下，歐洲央行能否分階段下調政策利率，還是未知之數。全球貿易戰及地緣政治局勢更趨複雜，可能進一步妨礙歐盟推行財務重整計劃。

中國實施極為寬鬆的政策，近日當局推出削減過多物業存貨的政策措施，受到市場歡迎。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。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。

在經歷長達 7 年的負利率時期後，日本銀行要結束負利率政策及孳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，供需技術因素已經及將會繼續對短期信貸表現造成較大影響。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，由於息差處於破紀錄低位，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，我們傾向買入優質債券，同時確保投資組合充分分散資產。我們看好流動性及韌性較高的發行人，該類企業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 7 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。