

每月回顧及展望 | 2020年8月

市場回顧

亞洲整體信貸環境變動不大，7月以來的正面動力延續至8月。企業盈利前景極其量仍好壞參半，區內不同行業的公司據報繼續面對嚴重財政壓力。即使面對上述情況，而且發售孳息處於歷史低位，但依然難以滿足收益型投資者的信貸需求。

新債發行仍非常暢旺，而且新標售債券的需求殷切。大部份債券均獲多倍超額認購，有助企業以溢價估值發行新債。新債最終定價普遍較原先價格指引縮窄45至50基點，突顯區內信貸投資意欲持續熾熱。

美國聯儲局繼續買入美國投資級別企業債券，投資者似乎有信心在經濟出現轉弱跡象時，當局作為大額買家將增加買債量，從而有助支持估值。這項主題為環球信貸息差帶來下行壓力，但在過去數月為所有主要地區的企業債券估值提供利好因素。

美國國庫券孳息在月內微升，或許反映美國政府尋求為大規模抗疫財政支持措施進行融資，帶動國庫券供應增加。這情況抵銷信貸息差收窄的影響，並可視為利淡因素。因此，摩根大通亞洲信貸投資級別指數於月內回落0.10%。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在8月報升0.20%。

基金錄得正回報，主要源於新加坡多家銀行表現強勁，包括星展銀行和大華銀行。美國利率存續期短倉亦有助投資組合免受美國國庫券孳息上升帶來的損失影響。

年初至今，基金錄得強勁正回報，主要源於美國國庫券顯著上升。信貸息差從3月低位持續回升，亦利好基金近期表現，即使息差仍較年初水平寬闊。

相對而言，基金已從3月市場拋售期間的遜色表現完全復原。此外，基金持有人民幣和新加坡元帶來增值，因為上述兩種貨幣兌美元持續轉強。我們持有的中國準主權債券孳息亦遠高於美國國庫券。

- 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。

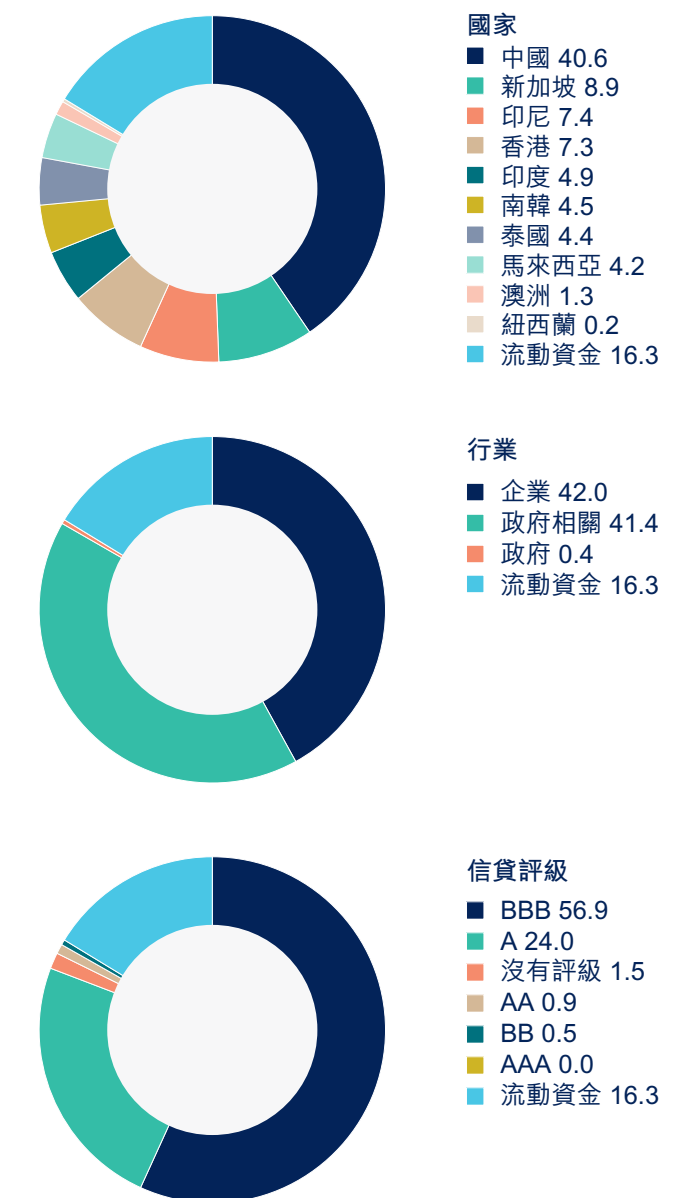
累積表現 - 以美元計算 (%)¹

	3個月	年初至今	1年	3年	3年	自成立日
第一類 (美元 - 累積)	3.9	4.9	4.9	15.0	26.3	90.0
指標*	3.6	5.6	6.0	17.4	30.4	145.6

年度表現 - 以美元計算 (%)¹

	2019	2018	2017	2016	2015
第一類 (美元 - 累積)	10.9	-1.3	5.6	3.4	0.9
指標*	11.0	0.0	5.5	4.5	2.2

資產分配 (%)¹



十大持股 (%)¹

股票名稱	%
People's Republic of China (Government)	4.2
China Overseas Land & Investment Ltd	3.8
China Huarong	3.7
Pertamina Persero PT	3.3
DBS Group Holdings Ltd	3.1
Bank of Communications Co Ltd	3.0
Sinochem Hong Kong (Group) Co Ltd	2.8
United Overseas Bank Ltd	2.6
PTT PCL	2.2
Perusahaan Listrik Negara	2.2

投資組合定位

基金參與馬來西亞電訊商 Axiata Group、中國汽車生產商長城汽車和綜合企業韻達控股的新債發行。上述購買活動進一步提高投資組合分散風險的程度。

賣出活動方面，我們出售印尼準主權債券 Pertamina 和 PLN 及印度的 Power Finance 持倉獲利，這些持倉均在 3 月和 4 月市場出現拋售期間買入。

月內，基金的信貸息差存續期配置減至接近中性。鑑於自 4 月以來升勢凌厲，上述配置反映我們對前景轉趨審慎。信貸市場動力仍然強勁，但我們注意到新冠肺炎疫情持續對亞洲多個經濟體造成顯著的負面影響。

2020年第三季投資展望

新冠肺炎疫情由初時的公共衛生危機演變成現在的經濟危機，原因在於疫情持續削弱商業活動，令失業率上升，並打擊消費信心。即使抗疫限制措施解除，疫情亦很可能對社會造成深遠影響。因此，預料金融市場將可能持續受新增病例和死亡數字、疫苗研發進度及爆發第二波疫情的憂慮影響。

經濟能否在未來數月復甦仍然難料，特別是已有跡象顯示，現正重啟經濟的地區面臨疫情再度廣泛蔓延的高風險。部份地區或會重推封鎖措施，並帶來意料之外的後果，包括貧窮、精神受創及社會功能失調。為紓緩防疫封鎖措施及經濟中斷帶來的衝擊，各國央行和政府相繼推出龐大貨幣和財政刺激經濟方案。這些方案的支持力度前所未見，顯示政府願意不惜一切防範經濟徹底崩潰。

股票和信貸市場亦對有關支持措施的規模迅速作出反應。例如部份股市出現「V」形反彈，回升至接近疫前水平。隨著防疫限制措施解除，投資者似乎不再憂慮企業盈利預期轉弱，轉而著眼於經濟和企業盈利能力「回復常態」。我們認為經濟總有復甦之時，疫情亦終會過去，但對於環球整體債務水平漸感不安。有些國家未來可能無法履行償債責任。若然如此，這或會觸發新一輪金融危機，威脅將大於我們以往所見。

首源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，該基金表現乃根據美元總回報 (非派息) 計算。

此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司 (愛爾蘭註冊) 之子基金。

*指標為摩根大通亞洲信貸投資級別。

¹ 資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至2020年8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。

此外，11月的美國總統大選發展亦將在未來數月逐漸影響市場氣氛。隨著候選人的競選活動白熱化及公佈政綱，風險資產或會略為波動。共和黨候選人特朗普和民主黨候選人拜登（Joe Biden）的言論將受到密切注視。若拜登延續現時全國民調的領先優勢，則民主黨有望相繼控制參議院和入主白宮，市場可能轉趨「避險」。拜登提出開徵逾3萬億美元新稅及收緊監管，或會對美國大部份經濟環節構成利淡影響。另一方面，若特朗普有望連任，風險資產料可延續升市，因為投資者均樂見其漸進經濟政策。儘管如此，美國大選對市場價格走勢的影響應屬短暫。回顧2016年，市場在選前認為特朗普「不可能」勝出，但特朗普勝選後，股票和信貸市場均顯

著上升，美國國庫券孳息亦上揚，情況與市場預期背道而馳。歸根究底，投資者應當聚焦於美國經濟的實際表現，而非過於關注兩名總統候選人的競選承諾。

總括而言，2020年第三季開局比4月時更不明朗。因此，鑑於亞洲投資級別信貸在第二季強勁復甦，我們轉趨審慎，並致力持盈保泰。展望未來數月，迴避違約債券和質素轉弱的發行商應會變得日益重要，投資者應審慎選擇發行商及持續關注形勢。信貸市場料不會重演3月的崩盤，但無論如何，該次事件進一步反映在市場受壓期間更須要持有高流動性的優質投資。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至2020年8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，而且在發表本文件時為準確的資料，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。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。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

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。

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。

MUFG及其附屬公司對本文件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。