

首源亞洲優質債券基金

每月回顧及展望

每月回顧及展望 | 2022 年 12 月

市場回顧

息差收窄帶動亞洲信貸市場在十二月連續第二個月造好，升幅達到 1.66%。同時，美國國庫債券出現拋售潮，孳息率上升 27 個基點。儘管十一月的數據顯示通脹降溫，美國勞動市場維持緊張，導致投資者的焦點從經濟衰退重新轉到美國聯儲局的貨幣緊縮動向上。中國持續解除防疫限制，加上該國的房地產行業政策進一步放寬，有利亞洲信貸息差。

月內，亞洲投資級別息差收窄 22 個基點至 180 個基點。亞洲信貸投資組合受惠於利好的信貸環境而增加信貸風險承擔，但在衰退風險加劇下，該類投資繼續以優質企業為主。

在亞洲投資級別信貸市場方面，中國持續放寬清零政策後，市場情緒有所改善，政府也宣佈自 2023 年一月初取消旅客隔離規定。於 2022 年十二月中，中國舉行中央經濟工作會議，同樣為 2023 年優先推動經濟增長營造正面氣氛。當局的政策議程包括計劃防範及解決優質房地產發展商的風險，該類措施或會涵蓋近期獲得政策大力支持的發展商，例如萬科集團、龍湖集團、碧桂園及新城控股。我們預期，政府將會推出更多以需求為主的政策，藉此刺激行業復甦。另外，本次會議還提出為私人互聯網平台公司提供更多支持，以鼓勵他們發展及促進中國整體經濟增長。於 2023 年，中國的互聯網平台企業相信會迎來更理想的政治及營商環境。整體而言，雖然中國新冠肺炎個案急升的憂慮持續，可是市場情緒普遍樂觀，亦令亞洲投資級別息差減少。

由於市場氣氛正面，主權債券息差依然獲得充分支持。臨近月底，各類新興市場債券錄得資金流入。印尼、菲律賓及馬來西亞的主權債券價格止跌回升，表現向好的還有多項準主權債券，例如印尼國家石油公司（Pertamina）、印尼國家電力公司（PLN）及馬來西亞國家石油公司（Petronas）。月內，投資級別主權債券的相對估值持續收窄，幸好不少印尼準主權債券的息差維持吸引力，包括印尼國家電力公司（PLN）及 Indonesia Asahan Aluminum（IDASAL）。

在市場年結來臨之際，亞洲一級市場的發行量不高。

基金部署

本月市場動力正面，基金把握機會增持信貸存續期投資，買入定價依然吸引的發行機構。舉例來說，基金增持了營多（Indofood）及印尼國家電力公司（PLN），並出售估值開始變得過高的印尼主權債券。

表現回顧

首源亞洲優質債券基金扣除費用後在十二月報升 1.91%，領先指標 1.07%。

基金錄得正回報，主要是信貸息差收窄所致，而我們投資的中國房地產商帶來了最大的貢獻。

- 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份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	即使犧牲經濟增長，聯儲局還是會積極加息，美國利率擁有繼續上升的空間。	投資組合對美國利率投資維持中性配置。	相對於指標，基金對美國利率投資持中性配置，對投資組合表現的影響微乎其微。
亞洲投資級別	亞洲投資級別企業的基本面維持穩健，可是信貸市場的劇烈波動可能會延續一段時間。	我們仍對信貸投資抱持謹慎態度，不過在年末信貸市場急劇逆轉後，我們挑選出相信具價值的個別企業，並增持信貸存續期投資。	基金持有的中國房地產債券表現出色，惟與指標相比，我們的印尼及菲律賓主權債券比重較低，因此抵銷部分正面影響。

2023 年第一季投資展望

今年，亞洲信貸市場表現受到三大主題所推動，包括在通脹創紀錄高位時美國聯儲局收緊貨幣措施、投資者對中國市場，特別是清零政策的負面情緒，以及全球衰退憂慮。縱然上述因素將繼續左右 2023 年的市場氣氛，其對市場表現的影響應會減少。亞洲信貸市場將迎來全球金融危機後的首次雙位數下跌。話雖如此，該市場的負回報只有低雙位數，勝過跌幅接近 20% 的全球債券及下挫 20% 的新興市場債券。亞洲投資級別債券的整體收益率接近 6%，高於歷史平均值的 4%，對長線投資者來說尤其具吸引力。儘管在嚴重衰退期間，信貸息差仍有機會擴大，但美國國庫債券孳息率處於歷史高位，有助發揮充分緩衝作用，對抗信貸息差擴大的風險。考慮到債務比率穩定及現金結餘水平維持健康，我們相信亞洲投資級別企業的基本面穩健，有利該資產類別在低迷時期保持強韌。

短期來看，只要失業率維持於低位，美國聯儲局便會繼續將政策利率上調到 5.00% 至 5.25%。物價有機會繼續上升，只是由於基數較高，增長幅度或會放緩。鑑於通脹可能已經見頂，市場對聯邦基金終端利率的預測應不會繼續上升。美國的樓市數據欠佳、科技企業裁員及半導體行業發展停滯，足證當地經濟增長放緩；長期利率反映更多不明朗因素，這或解釋了為何最近美國的收益率曲線顯著倒掛。然而，目前有關減息的任何討論都是言之尚早。

在中共舉行第二十次全國代表大會後，國家主席習近平得以鞏固權力。我們留意到，中國的政策有利市場發展，顯示該國加快處理經濟增長乏力的問題，並專注於基建投資。自本年初起，當局開始逐步推出政策措施，以拯救陷入困境的國內房地產行業；到

了 2022 年十一月，政府的政策及經濟支持更是大幅增加。我們期望，中國將會穩定地並逐步加大幅度放寬清零政策。房地產行業的一手銷售低迷，下行風險猶在。在過去一段漫長的日子，中國房地產行業經歷了由政策引發的流動性危機。我們相信行業已經渡過最黑暗的時期之前，一手市場的銷售復甦繼續是部分私人發展商長遠存亡的關鍵。除非有充分證據證明一手市場銷售反彈，否則房地產企業債券應會繼續波動，政策帶來的樂觀情緒及脆弱的基本面因素將會不斷左右價格走勢。

根據我們的預測，日本銀行將維持孳息率曲線控制計劃，最少直至 2023 年四月黑田東彥離任前。近日日本重新開放入境，可望刺激增長數據短暫反彈。不過，當地的成本上升推高通脹，而且薪酬增長偏低及消費疲弱持續帶來挑戰。假如日圓匯率再次下挫，我們不排除當局會調整當前的孳息率曲線控制計劃；但由於日本銀行擁有龐大的儲備，因此亦可能會採取干預外匯市場的操作。換言之，中期而言，日本銀行料會將日本政府債券的孳息率維持於穩定水平。

於 2022 年美元走勢強勁，可是現在卻開始出現回落跡象。歐洲央行收緊政策措施的進度落後，我們傾向認為歐元及其他亞洲貨幣兌美元的匯價有望上升。相比起發達市場，個別亞洲市場的通脹相對溫和，而且利率較低。隨著中國經濟重啟，亞洲地區的經濟活動增加，當地貨幣將會迎來上升空間。

投資者仍然擔心經濟衰退前景。在歐洲部分經濟體及英國，食品及能源供應鏈或會面對進一步衝擊。尤其是在 2022 年的大部分時間，實際可支配收入持續下跌，勢必對經濟造成影響。此外，在俄烏未見停火及中美貿易緊張持續醞釀下，地緣政治憂慮繼續為全球帶來嚴重衰退威脅，並且支持美元上揚。於 2023 年，上述問題的影響將會加劇。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 12 月 31 日。

免責聲明

投資涉及風險，過去表現並不反映未來表現。請參閱有關基金的發售文件以了解詳情（包括風險因素）。本文件所載資料來自首源投資（「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。於法律允許的範圍內，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上述資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本文件不構成投資意見，且不應作為任何投資決定的依據，或被視為任何投資的建議。未經首源投資預先同意，不得編輯及 / 或複製本文件的全部或部分資料。

本文件由首源投資（香港）有限公司發表，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。首源投資為首源投資（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，不應視為建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期或首源投資投資組合的部份持倉，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。於法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或資料概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文件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 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。