

- 東亞聯豐亞太區多元收益基金（「本基金」）投資於由亞太區內債務證券、上市房地產投資信託基金（REIT）及其他上市證券組成且積極管理的投資組合，以尋求收入及長期資本增長。
- 本基金投資於新興市場或須承受較高的流通性風險及波動性風險。
- 本基金直接投資於上市 REIT、股票及管理基金，導致本基金承受一般與該等資產類別相關的風險，包括但不限於資產類別流動性、投資氣氛、政局、經濟環境，以及本地和全球市場商業及社會狀況的轉變。
- 本基金可投資於較低評級固定收益工具，包括低於投資級別及未獲評級的債務證券，或須比較高評級證券承受較高的信貸及流動性風險。
- 基金經理可酌情決定就本基金的分派類別從收入及／或資本中作出分派。投資者應留意，從資本撥付分派款項代表歸還或提取單位持有人原先投資額的部分或該原先投資額應佔的任何資本收益。該等分派可能導致每單位資產淨值即時減少。
- 就各貨幣對沖類別單位而言，本基金的基本貨幣與貨幣對沖類別單位的類別貨幣之間的不利匯率波動可能導致單位持有人的回報減少及／或資本損失。過度對沖或對沖不足的持倉可能出現，概不保證貨幣對沖類別單位於所有時間均已進行對沖或基金經理將能成功使用對沖。
- 投資者可投資人民幣（對沖）單位。請注意，人民幣目前並非自由兌換貨幣，須受中國政府的外匯管制政策之規限。此外，並不保證人民幣不會貶值。人民幣貶值可能對投資者的投資價值造成不利影響。概不保證對沖策略可完全有效，投資者仍可能需承受人民幣匯率風險。
- 本基金可投資於期貨合約作對沖及投資用途。基於期貨合約所含的槓桿效應，本基金或會導致大幅虧損。
- 投資者不應只單憑此資料而作出投資決定。

投資亞洲企業債券的最佳時機

市場回顧

9月環球股市延續之前的升勢，摩根士丹利所有國家世界指數升 1.96%。基於經濟數據轉強及通脹預期上升，成熟市場的表現較為突出，摩根士丹利美國、歐元區、英國及日本指數均跑贏其他市場。另一個原因可能是資金追落後，因為自年初至今，美國、英國、日本股市的表現仍相對落後；至於歐元區股市若以當地貨幣計算，表現亦較遜色。

摩根士丹利中國指數於 9 月繼續錄得升幅，是今年連續第九個月上升。恒生指數及恒生國企指數由於金融股較為集中，因此出現輕微跌幅。

中國人民銀行公布於明年實施定向降準，以加大普惠金融領域貸款的服務覆蓋率至農戶及小微企業。人民銀行強調有關措施旨在促進結構調整，而並非轉向較寬鬆的貨幣政策。內地 9 月工業生產出現放緩，主要受環保督查因素影響，而製造業採購經理指數（PMI）保持平穩，顯示經濟動力仍然強勁。

其他新興市場股市在過去一個月稍為回套。摩根士丹利印度指數於大幅攀升後回落 3.65%。印度第二季度實質經濟增長減速，是連續第六個季度出現放緩，原因可能與當地實施全國商品及服務稅前，市場暫時性的去庫存有關。該數據令市場對印度政府推行經濟政策的成效存疑，

有見及此，印度央行把主要政策利率下調四分一厘。

摩根士丹利台灣指數亦出現 3.51% 的跌幅。於蘋果公司公布新 iPhone 型號之後，多家台灣零部件供應商遭沽貨獲利，其後投資者重訂市場預期，股價已回復穩定。另一方面，台灣內閣出現人事變動，總統蔡英文推動的經濟政策惹來政治爭議，民望跌至 30% 以下，事後行政院長林全提出請辭。蔡委派甚得民心的台南市長賴清德接任，可能因為賴的台獨主張比較克制，蔡英文希望藉此改善台灣與中國的關係。

本月焦點 – 亞洲企業債券

亞洲企業債券的違約率較環球市場同類型的債券為低，再加上債券息率偏高，於是吸引追求更高回報的海外投資者參與其中。雖然地緣政治風險近年一直存在，但我們相信投資者暫時擱下一些短期不確定性，繼續集中於有利市場長遠表現的基本因素。

就經濟層面而言，環球市場需求改善，亞洲受到強勁的出口所帶動。亞洲開發銀行（亞開行）已調整對發展中亞洲 2017 年的經濟增長預測，調升一個百分點至 5.9%，並考慮到亞洲地區抵禦潛在衝擊的能力。亞開行在該份報告中同時調升對中國的增長預測，由 6.5% 升至 6.7%。¹

¹ 資料來源：亞洲開發銀行增長預測（路透社，2017 年 7 月 30 日）

大致來說，中國的經濟數據轉強，當中以製造業最為明顯，顯示整體情況正在改善。目前中國的經濟增長由民營經濟所帶動，並已取代國營企業成為主要經濟動力。從信貸市場角度，這有利於中國企業的基本因素，不論企業於在岸人民幣債券市場及離岸美元債券市場進行發債或再融資。

商品行業在 2017 年同樣有所好轉，亞洲商品企業受到盈利改善及價格回升所支持，預期將有助鼓勵企業透過融資進行資本投資。事實上，過去數年市場上進行的融資活動有限；我們並預期行業的併購活動會再出現。

亞洲企業的違約率偏低正好反映上述提及的有利經濟條件。信貸評級機構穆迪的報告指出，截至 2017 年 6 月底，亞洲非金融高收益企業在過去 12 個月的違約率為 1.5%，低於 2016 年 6 月底的 4.9%。期內美國企業的違約率由去年的 5.5% 降至 3.8%，而歐洲企業則維持 2.7%。²

美國及歐洲的經濟見底回升，容許央行將利率正常化及縮減資產負債表；換言之，加息及縮表可能逐漸加大通脹壓力。在此情況下，海外及本地買家的資金持續流入亞洲債券市場。預期 2017 年新發行債券的淨額將會超越過去數年的數字。更重要的是，供應完全被渴求息率回報的投資者所吸納。畢竟亞洲高收益企業比較其他市場的同類型企業，能夠提供較高的息率，而存續期及違約率均較低。

部分債券類別的孳息率



資料來源：美林證券，摩根大通，彭博，數據截至 2017 年 9 月 28 日

註：亞洲高收益企業：美銀美林亞洲美元高收益企業指數，亞洲高收益：美銀美林亞洲美元高收益指數，歐洲高收益：美林歐元高收益指數，美國高收益：美銀美林美國高收益指數，新興市場企業：摩根大通新興市場企業債券指數，新興市場主權：摩根大通新興市場環球債券指數

地緣政治風險持續，北韓繼續向美國作出挑釁，暫時難以估計最終結果如何，持有亞洲債券的投資者宜採取較為審慎的做法，控制在韓國市場的投資比重。另一方面，市場觀望將於 10 月召開的中共全國代表大會，希望從中得到有關中國經濟發展的長遠政策、外交及中共領導層等各方面的啟示。

中國的金融去槓桿化進程持續，導致貨幣供應放緩及推高在岸利率水平，或許對小型企業構成打擊。不過，對於擁有較多資金渠道以及與銀行關係良好的大型企業，應該可以消化借貸成本上升的影響。更重要的是，中央政府銳意降低不良貸款，推出例如以債換股及不良貸款證券化等措施；在第二季度末，中國的不良貸款比率已回穩至 1.74% 水平。新增貸款的穩定增長也反映資金逐漸流向實體經濟，包括企業和家庭貸款均有所上升。

我們的觀點

上述提及的主要風險一度令亞洲企業債券在第二季度出現調整，但同時令投資價值浮現，主要是一些基本因素穩健的行業。內房企業的合約銷售依然強勁，物業售價及邊際利潤皆有改善。我們偏好高收益的大型發展商，而它們的資產負債表已完成去槓桿化。我們亦喜歡個別大型生產商，它們擁有穩定的客戶基礎，包括內銷及海外市場。另外，具備較高資產覆蓋率的百貨公司也是我們的投資對象。在股票方面，我們繼續看好後市，雖然市場自年初開始持續上升，一旦市場出現顯著調整，我們會部署吸納。

東亞聯豐亞太區多元收益基金旨在投資於亞太區高息股及高息債，基金投資約 60% 於債券，從而爭取更高收益；投資約 40% 於高息股及投資信託，從而捕捉收益及增長。

於債券層面，我們繼續增加高收益債券的投資比重，包括印尼煤炭業及個別的中國工業。另外，由於中國實施進一步收緊樓市的政策，中國高收益房地產債券表現落後，有見及此，我們減持部分信貸質素較弱的中國高收益房地產債券。我們減持亞洲本地貨幣債券的投資比重，惟印尼及中國的在岸及離岸債券仍然是亞洲本地貨幣債券中的首選。

² 違約率：（穆迪投資者服務公司，2017 年 8 月）

於股票層面，我們獲利沽出部分股票，策略性增持金融股，包括趁調整吸納澳洲銀行股；我們並買入一隻香港的房地產信託基金，以提升股息收益。

市場概覽 (截至 2017 年 9 月 30 日)

股票	市盈率	市帳率	息率 (%)	1個月總回報 (美元%)*	年初至今總回報 (美元%)**
摩根士丹利所有國家世界 (EM+DM)	20.3	2.3	2.4	2.0	17.7
摩根士丹利美國	22.0	3.2	2.0	2.0	14.4
摩根士丹利歐元區	20.9	1.7	3.0	3.9	26.6
摩根士丹利英國	25.5	1.9	4.3	3.1	15.6
摩根士丹利日本	15.4	1.4	2.0	2.0	14.4
摩根士丹利澳洲	16.5	1.9	4.6	(0.9)	14.1
摩根士丹利環球新興市場	15.8	1.7	2.4	(0.4)	28.1
摩根士丹利亞洲所有國家 (日本除外)	15.2	1.7	2.4	(0.1)	31.2
摩根士丹利香港	13.0	1.3	3.4	(0.4)	27.8
摩根士丹利中國	16.7	2.0	2.0	1.0	43.4
摩根士丹利台灣	14.7	1.9	3.8	(3.5)	21.3
摩根士丹利韓國	11.9	1.1	1.4	1.8	32.1
摩根士丹利印度	22.3	3.0	1.4	(3.7)	24.2
摩根士丹利東南亞	16.7	1.8	2.8	0.4	19.6
摩根士丹利中國A股	19.9	2.2	1.5	0.6	18.6

* 1個月總回報(%)包括2017年8月31日至2017年9月30日的股息再投資
**年初至今總回報(%)包括2016年12月31日至2017年9月30日的股息再投資

地區	孳息率 (%)	1個月變化	年初至今變化	1個月總回報 (美元%)	年初至今總回報 (美元%)
亞洲主權債 – 投資級別	3.7	0.1	-0.5	-0.2	7.7
亞洲主權債 – 高收益	5.0	0.0	-1.2	0.4	10.9
亞洲企業 – 投資級別	3.4	0.1	-0.4	-0.2	4.5
亞洲企業 – 高收益	5.6	0.0	-0.1	0.4	5.4
美國企業 – 投資級別	3.1	0.1	-0.2	-0.2	5.3
美國企業 – 高收益	5.6	-0.1	-0.7	0.9	7.0

10年期政府債券***	孳息率 (%)	1個月變化	年初至今變化	1個月總回報 (本地貨幣)	年初至今總回報 (本地貨幣)
美國	2.6	0.1	-0.1	-0.5	3.1
歐洲	0.6	0.1	0.1	-0.4	0.1
英國	1.6	0.3	0.1	-2.5	0.5
日本	0.2	0.1	0.1	-0.4	-0.2
中國	3.9	0.0	0.6	0.4	-1.4
香港	2.5	0.2	-0.5	-0.7	4.3
印度	7.2	0.1	0.1	0.0	4.5
印尼	7.0	-0.2	-1.3	1.7	14.1
馬來西亞	4.2	0.0	-0.2	0.4	4.6
菲律賓	3.8	0.0	0.1	0.4	2.3
新加坡	2.3	0.1	-0.3	-0.3	4.0
韓國	2.3	0.1	0.2	-0.3	0.2
台灣	1.3	0.0	-0.2	0.0	2.8
泰國	2.7	0.0	-0.2	0.4	4.5

***上述資料根據10年期政府債券的有關指數計算

匯率	匯率	現貨/兌美元	1個月變化	1個月回報 (%)	年初至今回報 (%)
歐洲	EUR	1.1814	-0.0047	-0.4	12.3
英國	GBP	1.3398	0.0518	4.0	8.6
日本	YEN	112.51	1.9300	-1.8	3.8
中國	CNY	6.6528	0.0627	-1.0	4.2
香港	HKD	7.811	-0.0139	0.2	-0.7
印度	INR	65.28	1.3737	-2.2	3.9
印尼	IDR	13472	130.0000	-1.0	0.0
馬來西亞	MYR	4.2205	-0.0500	1.1	5.9
菲律賓	PHP	50.865	-0.3340	0.7	-2.6
新加坡	SGD	1.3576	-0.0017	0.1	6.2
韓國	KRW	1145.44	17.8900	-1.6	5.0
台灣	TWD	30.324	0.1560	-0.5	6.2
泰國	THB	33.314	0.1250	-0.4	7.0

資料來源：摩根大通 JACI, BofA 美銀美林, 彭博, Factset, 截至 2017 年 9 月 30 日

閣下如欲了解我們對市場發展和投資策略的最新看法，請按以下連結，登記成為東亞聯豐投資會員。

<http://www.bea-union-investment.com/cht/member-registration>

本基金涉及投資風險，包括投資本金有可能虧蝕。有關本基金的詳情及風險因素，請參閱基金說明書。投資者於認購前應參閱基金說明書，以獲取更詳細資料。所述資料僅為本基金之簡介。投資者應注意基金的單位價格可升亦可跌，基金的投資組合需承受市場波動及相關投資涉及的固有風險。過去業績並不代表將來表現。本文所載資料根據東亞聯豐投資管理有限公司認為可靠並以「現況」的基礎下提供。它不構成任何促使、提議或邀請作認購或沽售任何證券或金融工具。本基金已獲香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）認可。證監會認可不等於對該計劃作出推介或認許，亦不是對該計劃的商業利弊或表現作出保證，更不代表該計劃適合所有投資者，或認許該計劃適合任何個別投資者或任何類別的投資者。本刊物及網站未經香港證監會審閱。

發行人：東亞聯豐投資管理有限公司