

投資啟示

展望2011年，新興市場的基本面及金融市場前景仍然強勁。儘管估值已較2010年初昂貴，但仍能提供個別的具吸引力投資機會：當地貨幣方面，我們看好估值具吸引力的貨幣，包括若干亞洲區貨幣（馬來西亞林吉特、菲律賓披索、新加坡幣、人民幣）及高收益當地市場，如巴西、烏克蘭、土耳其及哥倫比亞。外部債券方面，我們看好小型國家債券或高收益債券（多明尼加共和國、斯里蘭卡、突尼西亞、阿根廷、伊拉克），以及大型國家或低收益的企業債券（巴西、墨西哥、俄羅斯、阿拉伯聯合大公國及智利），當中不少價格仍較已開發國家的同類企業債券便宜。

未來走勢如何？

已開發國家（特別是美國）持續放寬貨幣政策，有助帶動資金流入新興市場，令有關地區成為2010年競受追逐的投資對象。2010年，流入新興債市的資金創歷史新高，投資額接近745億美元。由於已開發國家債券目前的殖利率甚低，投資者紛紛尋求收益，帶動熱錢流向新興債市。

現今水準能否持續？ - 新興市場債券仍具吸引力

雖然新興債市受歐洲主權債務問題所困擾，在2010年曾數度下跌，特別是在5月及11月，但整體仍持續成長，並不斷吸引資金投資。在2010年底，新興市場信貸利差接近歷史平均水準。我們認為利差縮小的階段已接近尾聲，除非全球經濟再度面對大型信貸事件，否則應不會大幅擴大。儘管2010年的報酬未能媲美2009年，但不論是外部債券或當地債券，以全年計算仍有兩位數的成長。

繼新興市場債券在2009年強勁復甦，以及在2010年仍有兩位數的報酬後，投資者目前的最大疑問是「現今的水準能否持續？」。無疑，估值已遠遜於一年前，但我們認為有關債券在兩方面仍具吸引力。

第一方面 - 基本面仍具支撐

有別於已開發市場，大部分新興市場的政府、銀行、企業或消費者改善財政的需要不大，因此部分新興國家的經常帳仍然保持盈餘、公共債務比率穩定甚至下降、外匯儲備龐大且不斷增加，以及經濟成長動力維持強勁。預期上述因素將有助帶動新興市場的成長步伐較已開發市場迅速。

不少新興市場（例如拉丁美洲及亞洲國家）在全球金融危機中表現頗為穩健。當地消費者及企業的負債水準遠低於已開發市場，因此可在經濟周期中持續放貸，以刺激經濟成長。事實上，目前不少新興國家是全球淨債權國。唯一的憂慮是部分新興國家可能出現經濟過熱及通膨升溫，促使正不斷緊縮貨幣政策的央行作出應對措施。此外，許多新興市場亦是商品出口國，可藉商品價格回升而受惠，有利當地貨幣及財政帳目，繼而使當地債市獲益。

第二方面 - 技術面仍具支撐

鑑於上述利多因素，新興市場債券的投資者基礎不斷擴大，從而帶出我們的第二個論點。

在新資金不斷流入，而且金額持續上升的情況下，預期新興市場資產的外部需求將維持強勁。有關資金來源包括高級交叉投資者（crossover investors）、美國及若干新興市場（秘魯及墨西哥等）的退休基金，以及主權財富基金。新興市場債券的信貸素質持續改善，是吸引上述新投資者的主因。外部及當地債券指數均獲標準普爾評為投資等級。此外，鑑於部分歐洲周邊國家的債市反覆波動，因此透過新興市場資產分散投資風險的吸引力仍在。事實上，不少國家已獲評為投資等級，對於受素質或評等限制而未能投資於低評等債券的投資者來說，這為他們開拓了新的投資機會。儘管資金流入的情況或許不及2010年的歷史性水準，但

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

我們認為相關趨勢可望在2011年持續，並有利今年的投資報酬。在2010年，新興市場美元債券（包括新興市場企業債券）的發行量創下2.8億美元的新高¹。龐大的供應有助平衡投資者的需求，以及減慢利差縮小的步伐，因此屬利多因素。

2011年為「賺取票息年」

儘管新興市場債券或無法如過去兩年般有兩位數的報酬，但2011年應可視為創造個位數報酬的「賺取票息年」。在過去17年中，新興市場債券（外部債券）僅在其中三年出現負報酬²。

投資者在2011年面對的另一個主要問題是，當地貨幣或美元計價債券之間的比重應如何配置。鑑於新興市場的通膨正在加劇，當地央行撤銷貨幣刺激措施的步伐將較美國聯準會迅速，因此我們認為當地貨幣新興市場債券的表現將優於外部債券。不少當地貨幣曲線已把2011年升息50至200個基本點的預期計算在內，但市場基本上還未有任何聲音，要求聯準會在2011年開始撤銷貨幣刺激措施。換言之，相對美國利率，新興市場的當地利率較接近其歷史平均。

在利差縮小的情況下，外部債券的報酬主要由美國國庫券的報酬所帶動。然而，由於各國繼續透過累積儲備及其他類型的資本管制或稅收，致力遏抑當地貨幣升值，因此預料2011年的貨幣漲幅有限。

¹ 資料來源：摩根大通「Emerging Markets Outlook and Strategy for 2011」，2010年11月29日

² 資料來源：摩根大通指數