

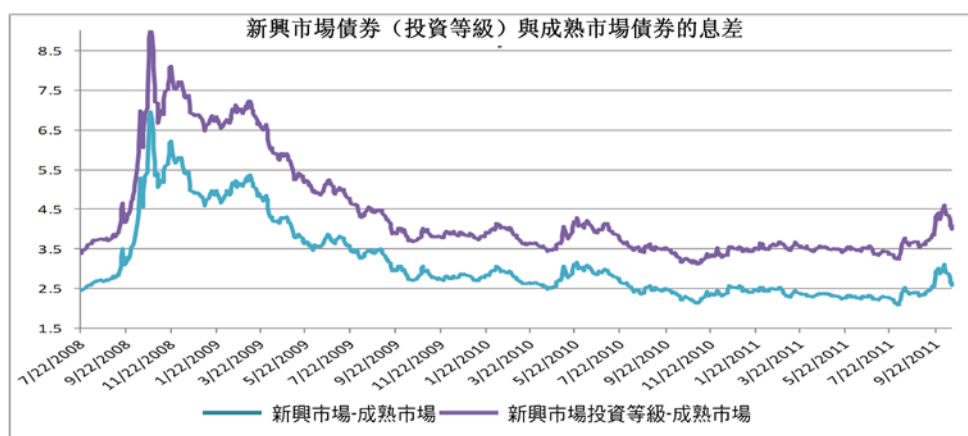
市場焦點 — 新興市場債券

2011年11月

長期而言極具吸引力的資產類別

- ◆ 新興市場債券在過去數月表現波動，但我們依然堅信，中長期而言，這仍是最具吸引力的資產類別之一。展望未來數年，以下宏觀經濟和債券相關因素，將吸引大量資金流入新興市場債券：
 1. 新興市場國家財政方面的基本因素與成熟世界有著天壤之別。大部分工業國家深陷債務危機，而新興世界的債務健康卻狀況良好且不斷改善，令這些國家在面臨增長放緩時有空間實施反週期措施。
 2. 不到十年之前，新興市場債券的流動性不足是困擾投資者的最大問題。但在過去五年中，新發行的政府債券令該資產類別的流動性顯著改善。這使得新興市場債券投資的靈活度增強，風險亦有所降低。
 3. 多項指標都顯示，環球投資者對新興市場債券的投資比重仍然偏低。平均而言，美國社保基金僅配置組合中的 0.5% 於新興市場債券。以該市場的規模和相關國家未來的增長前景而言，未來應會有愈來愈多資金流入這個市場。
 4. 新興市場債券過去數年的大幅上漲並非週期性變化，而是一項長期趨勢。考慮到各國的基本因素和增長率，未來數年成熟世界和新興市場的息差和實質匯率應會不斷收窄。因此，我們認為新興市場債券的升勢將會繼續。

新興市場債券的孳息率高於成熟市場債券



資料來源：摩根資產管理，EPFR

- ◆ 儘管短期內，新興市場尚未與成熟市場脫鉤，但顯然新興市場經濟對成熟市場的依賴度正在降低。隨著新興世界的內需消費不斷發展壯大，區內經濟的持續增長將不再需要成熟市場消費的支持。
- ◆ 新興市場債券的三大具體類別，亦即美元主權債券、本幣主權債券和企業債券，各有不同的增長動力：
 1. 隨著發債方日益增多，美元主權債券可提供分散投資的優勢。考慮到成熟世界或有重大貨幣政策行動，該類別可望在當前的波動市況中表現較穩。此外，估值與歷史水平相比亦屬低廉。
 2. 我們預計企業債券有望在未來數年錄得最快增長。新興市場企業的資產健康遠勝於成熟市場，但兩類市場企業債券（投資等級）的息差卻反而擴闊。我們認為在基本因素的支持下，未來數年息差應會收窄。高收益債券亦是如此，違約率低於 1%，亦遠較成熟市場為佳，但同樣未在息差方面獲得合理反映。
 3. 本幣主權債券市場也日益吸引。新興市場貨幣料將在未來數年大幅升值，而成熟世界央行的低息政策卻會令收益率維持低企。巴西和印尼等新興市場國家由於名義收益率較高，正不斷吸引投資資金流入。

本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資者不一定可以取回全數投資本金。投資於新興市場及小型企業之基金可能會涉及較高風險，並通常對價格變動較敏感。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金（亞洲）有限公司刊發。

短期內存在哪些不確定因素？

- ◆ 儘管我們中長期相當看好新興市場債券，該資產類別短期（未來數季）內仍面臨若干風險。新興市場正逐漸減少對成熟市場的依賴性，但尚未完全實現脫鉤。美國和歐洲的結構性弱勢將影響新興市場的出口，並降低這些國家的經濟增長率。
- ◆ 我們亦特別對商品前景密切留意。巴西、南非和印尼等若干重要的新興市場國家高度依賴商品，商品需求倘若走軟，可能會對這些國家的企業和主權債券構成影響。
- ◆ 我們亦關注歐洲的事態發展，該地區既是很多新興市場國家的主要市場，亦是導致環球經濟不穩定的因素。我們相信歐盟的應對政策終會令危機平息，但我們亦認為只有在最後關頭到來之際，歐洲才會推出真正強力的措施。

投資策略

- ◆ 考慮到環球局勢的不確定因素以及上述短期風險，我們計劃在未來數季維持偏向防禦的部署。我們將增加保守性的投資項目，並提高現金水平，從而可在市場顯著調整時進行吸納。因此，我們現時看好風險性較低的投資等級主權和企業債券，以及美元債券，而相對看淡風險性較高的高收益和本幣債券。
- ◆ 雖然東歐近期表現較佳，我們對該地區維持偏低的投資比重。這既是基於當地基本因素欠缺吸引的結構性選擇，也是基於歐元區危機前景尚未明朗的短期決策。
- ◆ 我們對高收益企業債券的短期前景較為警惕，原因是該類別亦涉及歐洲銀行借貸風險，但我們認為中期內這項風險應可受控。具體而言，南韓高收益債券雖因為再融資需求高企而較易受影響，但南韓龐大的外匯儲備應可幫助企業解決燃眉之急。
- ◆ 中長期而言，我們將特別留意本幣新興市場債券市場的發展。這些市場的流動性改善以及新興市場貨幣的結構性升值趨勢，應會吸引大量成熟市場的投資資金流入。儘管短期內這些市場會因為最近匯率市場大幅震盪而較為波動，我們對該資產類別的中長線前景非常看好。
- ◆ 至於增長前景，我們預計企業債券市場將發展最快，並將創造若干新的投資良機。很多新興市場國家正在向更自由市場體系轉型，使得這些國家有必要壯大私營資本市場。此外，本地投資者基礎的不斷擴大，亦可利好新興市場企業債券市場。本地養老基金、保險公司和主權財富基金的日益參與，將增加市場的流動性，幫助市場吸收較為波動的外資資金。我們正就新興市場企業債券不斷成熟的趨勢建立投資部署。

新興市場債券的評級改善快於息差走勢



資料來源：摩根資產管理，EPFR

如欲查詢詳情，歡迎親臨「摩根投資理財中心」或致電與我們聯絡：

■ 香港中環怡和大廈1樓

■ 香港觀塘成業街7號寧晉中心東廣場G62

電話：(852) 2265 1188

傳真：(852) 2868 5013

www.jpmorganam.com.hk