

富達投資觀點

2012.04



布萊恩·柯林 (Bryan Collins)

Bryan Collins於2006年加入富達，擔任固定收益部門交易員。在加入富達之前，曾於瑞士信貸資產管理(Credit Suisse Asset Management (Australia) Limited)擔任固定收益顧問、分析師，及固定收益和外匯部門之交易員。對於固定收益商品投資與研究經驗豐富，2009年10月起擔任富達亞洲高收益基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息可能涉及本金)經理人。

今年首季美銀美林亞洲高收益債券指數上漲9.3%，但3月以來，市場受到中國經濟成長減速、美國經濟好壞參半以及歐債議題重回市場焦點所累，出現震盪盤整局面，後勢會如何？我們特別專訪到基金經理人布萊恩·柯林(Bryan Collins)，請其分析經濟與市場情勢，以下係其採訪紀要。

問：你對中國官方調降經濟成長目標，從8%下修至7.5%有何看法？有什麼可行的作法可讓中國避免硬著陸？你認為中國政府何時會開始調降利率？

答：中國政府調降經濟成長目標，對永續發展而言是必要的。在全球金融危機之後，隨著通膨從巔峰狀態和緩下來，為政策制定者提供了寬鬆貨幣政策的機會。事實上，在去年12月與今年2月，中國人民銀行下調存準率，更寬鬆了國內市場資金流量的情況。我們預見中國市場可能會有更寬鬆的信貸政策，以刺激成長，提供良好基本面的環境，如此大亞洲地區也將受益。

富達亞洲高收益基金(本基金主要投資於非投資等級之高風險債券且配息可能涉及本金)焦點談話 – 投資機會在印度、印尼非銀行業 精選中國地產

問：中國銀行業的信用品質看法？

答：關於地方政府金融債務問題，今年3月初中國政府不是安排銀行借貸以新債代替舊債，就是直接補助地方政府。長期而言，政府也允許一些城市開始發行市政債券來籌措資金，以改善地方經濟或建設，但對中國銀行業而言會是個隱藏的負債。

投資組合中並沒有直接持有中國銀行所發行的高收益債。銀行體系的問題，在中國錯綜複雜的經濟成長中是相當重要的議題，無論是官方或是市場，相信都已知曉或已先行反應其風險。

問：中國地產業的看法又如何？你認為減緩的情況會持續多久？

答：中國地產業象徵著不同複雜的層次，且在高收益債券的發債市場中占大多數，對於中國經濟成長而言也是重要驅動力。基金著眼於產業界的領導者，這些數一數二的地產公司在財務上通常富於彈性以及適當的資本結構，且即使獲利遭受擠壓，但仍有能力吸收短期的震盪風險。

儘管地產業面臨市場上焦點新聞的雜音而走軟，但地產債的殖利率較高，還是具有投資吸引力，在某些信評相對較高的公司還是提供不錯的投資機會。

問：在亞洲高收益債市的範疇裏，哪些國家有潛力調升信評？你認為新興市場通膨會因油價上漲與亞洲薪資上揚而更高嗎？

答：最近我們看到菲律賓與印尼的信評等已獲得提升，他們處於正向評等已有段期間了。韓國的信評也處於正向，預期其他地區在不久的將來也會維持穩定。目前亞洲主權債的投資評價雖然相對偏高，特別是長天期的主權債，但正

向的信評展望將對整體評估是個有利的支撐，我們已在印度與印尼找到好的投資機會，特別是非銀行業。

至於亞洲與新興市場的通膨是個潛在的投資風險，通膨將受到食物、能源和新資所得所牽動，我們已認知到通膨對成長的潛在影響。然而，投資組合中沒有直接涉及當地貨幣政府債，當地政府債更容易直接受到通膨的影響，但對企業則是間接影響，且當前的通膨尚在控制中。

問：你看好哪類的債券？

答：亞洲主權債券的基本面穩健，一般而言，金融體系與企業依然處在良好的狀態中。在當前低利的環境下，持續吸引追逐殖利率高的債券投資人，就中長期而言，亞洲高收益債券資產類別較亞洲股市波動為低，因此依舊具投資吸引力。

投資組合仍把焦點放在債券配息與流動性，同時維持適量加碼獲利能見度強，且具有彈性的資本支出計劃、去槓桿或是信用前景改善的企業。

問：中國官員曾表示，中國人民幣對美元正達到合理的水平。所以，你如何看待未來人民幣走勢以及對中國資本市場的改變與成長？最近有任何值得關注的事情嗎？

答：中國匯率從來都不應該被視為單向升值，中國人民銀行近期的發表已使接下來的匯率向前邁進更大一步。然而，在我們看來，人民幣持續有較長期的升值前景，隨著中國潛在的高成長，有必要從上揚的薪資與物價來管理通膨，應提供貨幣基本面的支援。相對於其它貨幣，人民幣的波動仍相對低。



富達投資觀點

2012.04

值得注意的是，境外的點心債券市場已在今年持續展現穩定的成長，提供令人興奮與多元化的投資機會。然而，除了在這個依舊年輕的市場，投資人應特別注意其發債條件，以期對債券持有人擁有公平的保障。

問：未來的投資機會與風險，你認為投資人應留意的事是...？

答：隨著亞洲企業財報陸續公佈，我們所經歷的是好壞參半。由於當前仍處在美國與歐洲不確定的大環境中，我們在未來的數個月中可能還會面臨震盪期。但投資人宜將震盪期視為一個進場的機會。

投資小叮嚀 -- 歐洲債務問題仍將左右市場信心，油價走高的通膨疑慮再起，亞洲高收益債市仍不排除震盪走勢。亞洲各國匯率、貨幣政策也可能影響經濟與企業獲利走勢。高收益債券基金主要投資在信用評級較低的公司債，投資人需留意市場流動性及違約風險，投資比重不宜過高。

「富達證券獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人；投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重，由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。高收益基金之A股穩定月配級別的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。其主旨是，只有在維持穩定配息時，基金的股息才會由本金部份支出。但請注意每股股息並非固定不變。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited 之商標。