

富達投資觀點

2012.07



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 – 中國二度降息 有利亞洲高收益債市發展 中國地產、印尼電訊與商品前景相對較佳



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。

美銀美林亞洲高收益債券指數繼今年第一季上揚9.3%後，第二季在震盪中收紅2.3%，邁入7月後的第三季，表現相對出色，截至7月6日止，上揚1.1%，表現優於美銀美林全球高收益債券指數(+0.7%)以及美銀美林美國高收益債券指數(+0.5%)。(資料來源：Bloomberg)

近期歐美英中為提振經濟，紛紛採取救市措施，其中中國更是在一個月內二度調降利率，對中國的高收益債市是個有利的支撐，亞洲高收益債市的後勢發展會如何？我們特別專訪到基金經理人布萊恩·柯林(Bryan Collins)，請其分析市場情勢與投下半年的投資機會，以下係其採訪紀要。

問：年初以來，以美元計價的亞洲債券發行創新高，你認為這樣的趨勢會持續嗎？

答：的確，今年以來，我們已見識到亞債發行量強勁，截至今年5月底，亞洲高收益的新債發行量為110億美元，亞洲

投資級的發行量高達500億美元，其中反映兩件事，其一，去年後半段時期，由於市場不斷受到歐洲、美國與中國問題的干擾，風險趨避的結果，使得以美元計價的亞債市場發行情況窒礙難行，因此我們在市場上並沒有看到許多的發債企業正常發行。

然而在年初迄今，總發行量幾乎等於去年的總發行量。其二，我們看到許多來自香港集團發債的投資機會，他們想要分散籌資管道，不想透過銀行融資，因而轉向資本市場籌資，特別是當前全球的名目利率很低，許多企業都想趁勢發債以透過資本市場來達到籌資的目的，這便是廣泛性非透過銀行中介者的投資題材(broader disintermediation theme)。

同樣的情形，也出現在更多的中國國營企業上，為了分散籌資管道，更進一步發展到離岸市場籌資，像是點心債(香港發行的人民幣計價債券)與美元計價的中國債券，這樣是比較健康的組合，但我認為市場要持續吸收快速發展的發債量恐有難度，因為發債運轉率(run rate)太高了。雖是如此，我們卻看到更多的投資人專注並參與亞債市場，這是件好事，因為不少債券型基金將資金配置到亞洲來，重要的是那些以信用債為投資標的的債券型基金能夠投入資金在亞洲高收益債市中。

問：有哪些投資人會買亞債？

答：自然買家(natural buyer)偏愛亞洲投資級債券已有一陣子了，對於亞洲高收益債，總是以資產配置的一部份來投資，所以當市場趨避風險時，其波動度來得比投資級債高，通常是專屬買家(dedicated buyer)在投資。

但現在已出現改變，目前由於利率處於

低檔，投資人為了追求較高的殖利率，紛紛轉往高收益債市，因而較以往增加許多，事實上亞洲高收益債券提供了不錯的配息收益，加上亞洲企業比其他地區高收益企業的槓桿程度為低，以及經濟成長潛力亦佳的情況下，意味著亞洲高收益債市的基本面有支撐，具投資有吸引力，特別是亞洲人的財富與日俱增，他(她)們將會投資其所熟悉的企業或是機構法人。

問：中國在一個月內調降兩次利率，你的看法如何？

答：中國人行繼6月7日降息後，7月5日再次降息，該措施再度確認貨幣與財政的鬆綁措施已啟動，中國進一步的信用寬鬆將對中國經濟成長與大亞洲地區的基本面提供有利支撐。

由於國內投資趨勢減緩，使得目前中國經濟成長減速，但民間家計所得卻持續攀升，在這樣的情況下，我們認為中國將會持續在未來數個月採取寬鬆的政策。

問：目前中國高收益債券雖然反彈，但還是沒有恢復到先前的價位，你的看法是？

答：環顧整個亞洲高收益市場，我所看的是中國高收益債券的投資價值，但我們必須留意的是中國債市的籌碼，未來有許多投資級債發行，但在高收益債市中並沒有太多的新債發行，即使有新債發行也缺乏投資價值。

更重要的是，近期中國一連串的寬鬆措施已明顯為今年下半年奠定良好基礎，有利高收益債市後續發展，有些高收益的實質投資價值已浮現，特別是一些B級的高收益債。

富達投資觀點

2012.07



中國人行的連續降息措施，給予中國銀行業前所未有的彈性，同時也透露出中國正朝向利率自由化的軌道上發展，至少中國高收益企業的債券價格正回穩中，也有助支撐市場投資氣氛。

問：2012年下半年的投資機會？

答：在中國地產方面，仍有一些好的投資機會，同時印尼一些電訊及商品的投資評價也相對便宜，目前投資氣氛已小幅改善，寬鬆措施有助提升銷售量。在印尼商品方面，某些企業提供良好投資價值，但有些企業的投資評價卻有點貴；不少煤礦公司因有良好的需求支撐，獲利能見度相對較佳。此外，我們也看到一些科技公司，能夠維持穩定的營運，是不錯的選擇標的。值得一提的是，在當前的環境中，富達固定收益研究團隊將持續秉持精選與辨認那些有潛力調升信評的企業。

問：投資策略為何？

答：短期內，環顧歐債問題未除與全球經濟成長減緩，我還是維持審慎的投資策略

，投資組合依然專注在收益與流動性管理上，以俟機趁勢介入一些具投資吸引力的高收益債券。

投資小叮嚀 -- 歐洲債務問題與陸續出爐的企業財報，仍將左右市場信心，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股按定期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。