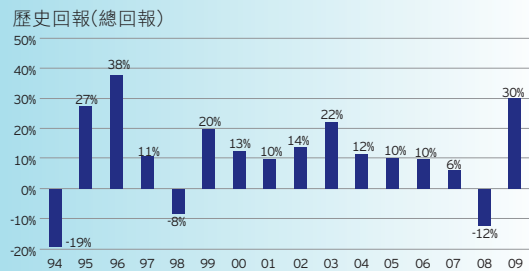
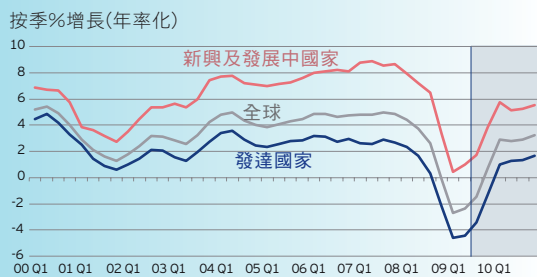


圖1：摩根大通新興市場債券環球多元化指數



資料來源：景順，截至2009年12月31日

圖2：環球國內生產總值增長



資料來源：國際貨幣基金會世界最新經濟展望，2009年10月；圖表由景順編製。實際數據截至2009年6月30日；灰色範圍為國際貨幣基金會人員對2009年第三季至2010年第四季之預測數據，截至2009年10月。

投資啟示

市場現已踏入整固期。隨著環球經濟從衰退中持續復甦，息差會否進一步收窄，將視乎技術性和基本因素的支持。現時，我們認為「風險」交易的升勢已大致結束，而相對價值和個別債券選擇將會是焦點。投資者可多留意個別債券/國家的風險回報特性。綜觀新興市場債券，企業債券持續造好，而且估值仍然吸引。

投資者在2010年面對的另一個主要問題是，組合在當地貨幣或美元計價的債券之間應如何部署。鑑於以當地貨幣計的收益較高，我們認為當地貨幣新興市場債券將表現優秀，而且基本因素改善，加上政府推出貨幣政策，應可帶動當地貨幣升值。另外值得注意的是，隨著新興債市的发展更趨成熟，投資者可掌握當地貨幣債券提供的機會，進一步擴闊整體定息組合的總回報及分散風險。此外，預期中歐、東歐、中東及非洲地區將錄得最強勁的回報，因為在美元偏軟的情況下，新興市場外匯應至少在2010年上半年繼續升值。

隨著環球經濟自最惡劣的金融危機持續改善，新興市場債券在2009年錄得出現的表現，帶動環球市場反彈。如圖1所示，以摩根大通新興市場債券環球多元化指數計算，新興市場債券錄得有紀錄以來的次佳表現。有關資產締造令人鼓舞的回報，主要是由於與美國和歐元區等已發展市場比較，新興國家政府的財力雄厚，以及公共債務處於可負擔的水平。

自然增長帶動新興市場債券延續升勢

繼新興市場債券在2009年錄得強勁升幅後，投資者現時的最大疑問是「這項資產是否仍具投資價值？」無疑，估值的吸引力遜一年前的水平，但我們認為有關資產仍然吸引。整體來說，新興國家的經常賬總計保持盈餘、對外和公共債務比率逐步下降，而且外匯儲備龐大。此外，綜觀環球國內生產總值增長（圖2），新興國家所佔的比率高於已發展市場。踏入2010年，我們估計發展中國家的增長步伐將繼續領先發達國家。多個新興市場的政府銳意保持較高增長的趨勢，為當地債券提供重要的動力。若要實現這個具挑戰性的目標，當局必須維持有效的經濟政策，包括致力推行審慎的財政與貨幣管理、穩健的銀行體系及基建投資。

在2000年1月1日至2009年12月31日期間，新興市場債券的收益一般較美國國庫券高出300至500個基點，而預期這些市場將在短期保持非常強勁的增長。事實上，多個新興市場在環球金融危機期間的表現頗為穩健，例如拉丁美洲市場，其消費者和企業的負債水平遠低於已發展市場，因此當地可在經濟周期中繼續放貸，以刺激增長。此外，大部分新興市場亦是商品出口國，可藉商品價格在本年反彈而締造增長，利好當地貨幣及財政賬目，使其債券市場受惠。

信貸質素改善擴闊投資者選擇

鑑於上述利好因素，以及有關新興國家的基本因素改善，當地債券的投資者基礎逐漸擴闊。預期新興市場資產的外需將保持強勁，因為新資金來源日益增長，包括高級交叉投資者（crossover investors）、美國退休金配置、主權財富基金及日本投資信託配置。

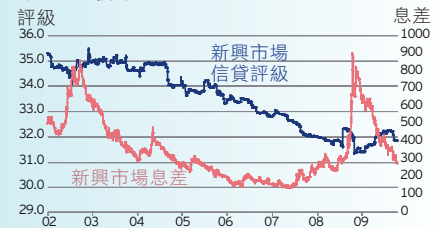
新興市場債券的信貸質素持續改善，並在近期的經濟危機中表現穩健，是吸引上述新投資者的主因。穆迪調高土耳其長期外幣評級，令摩根大通新興市場債券環球多元化指數的平均評級由Ba1，提高至投資級別Baa3。如圖3及4所示，隨著息差收窄，平均信貸質素持續提升，對基於質素限制而未能投資於這項資產的投資者來說，這開拓了新的投資機會。我們認為這個趨勢將延續至2010年，並將利好本年的投資回報。

圖3：新興市場IGOV指數的信貸質素



資料來源：美銀/美林。圖表由景順編製，數據截至2009年11月30日。

圖4：基本因素改善，支持新興市場債券息差收窄



本文件僅包含一般資料，並非認購基金股份的邀約，亦不應被視為建議購買或沽售任何金融工具。此外，本文件亦不構成個別投資者對任何投資策略的合適性的建議。雖然本公司已採取措施，確保文內資料準確無誤，但不擬就任何失誤、錯誤或遺漏，以及任何依賴本文件作出的行動承擔責任。本文件內的觀點及預測將不時轉變，已不會另行通知。

除非另有說明，所有數據均來自景順。投資涉及風險。本文件由景順投資管理亞洲有限公司發行。