

基金透視

天達投顧

2012新興債市

六大投資關鍵

今年以來，隨着歐債危機越演越烈，市場觀望氣氛濃厚，之前的樂觀情緒，着實已被投資人的恐懼疑慮所擊潰。展望來年，我們將提供幾項觀察新興債市的重要指標，期望能讓投資人回歸市場基本思維，重新找尋投資契機。

1. 歐元區債務事件發展演變：儘管時序進入2012年，歐債問題仍將持續纏繞全球。但我們認為在歐洲各國的決策者已強烈意識到，若歐元區解體恐將造成不堪設想的後果。因此整體而言，2012年，歐債問題將可能朝向積極正面的方向發展。

2. 新興國家面對歐債的因應之道：近年來眾多新興國家已不再是吳下阿蒙，除了擁有較良好的財政體質與龐大的外匯存底外，同時也具備寬鬆貨幣能力與降息的彈性空間。因此，儘管短期外國資金的抽離，恐將影響新興債市表現。但我們認為，經過這一年來的歐債演變，新興國家對於歐債危機的防範措施，已遠比當初雷曼兄弟宣布破產時來的更加充裕，將更能面對歐債的影響。

3. 中國經濟是否有硬着陸風險？顯而易見地，由於中國身為全球生產與需求大國，其經濟若是呈現硬着陸風險，將帶給全球經濟重大影響，其中特別是倚重大量出口需求的新興市場國家。但我們預期中國經濟走向硬着陸風險的機率並不高，除了因為國內通脹已逐漸受到控制之外，更重要的是，由於2012年為中國新一屆領導班子關鍵年，因此一般預料中國官方將盡可能地避免任何影響政治動盪情勢發生。

新興國家經濟成長放緩隱憂

4. 儘管2012年整體新興市場經濟依舊可能受到歐美經濟情勢發展而受到影響。但我們認為，也將僅是減速增長而非衰退。此外我們並預期，整體新興市場經濟，將在2012年中，由放緩趨勢重新走向增長之路前進。

5. 寬鬆貨幣政策的持續性：我們認為從2012年起，將會有更多新興國家加入降息行列，包含印度及中國，但預料其利率水準仍將遠優於已開發國家。除此之外，由於大部分的新興市場國家外債佔GDP的比重僅約35%-40%，遠低於已開發國家的100%以上，因此也將更有能力實行財政政策，藉以刺激經濟。但值得關注的是，全球經濟成長若從明年第二季強力反彈，預料屆時通脹問題將可能捲土重來。

6. 國際資金布局走勢與發展：我們預期2012年國際資金仍將持續湧入新興債市，而這也將是推升新興債市有所強勁表現的重要關鍵。(摘錄)

金匯動向

債券危機纏擾 歐元續疲

雖然歐元兌美元匯價於今年下半年已是處於反覆偏弱的走勢，並且更於本週四反覆下跌至1.2860附近的今年低位，但隨着歐債已一度於本週五略為反彈至1.2960美元水平的影響下，歐元兌美元在今年亦只是約有3.3%的跌幅。由於歐元兌美元在經歷今年1月至5月之間的大幅上揚後，其升勢已是連番受制於1.4940附近的今年高位，因此歐元兌美元遂開始遭遇到下調壓力，不過在歐洲央行相繼在4月及7月皆作出升息動後，歐元於5月至8月之間的大部分時間僅是處於1.40至1.45美元之間的活動範圍，直至新任歐洲央行行長德拉吉接替特里謝後，歐洲央行接連在11月及12月作出降息活動與歐債危機又於下半年逐漸惡化之下，歐元兌美元的跌幅才進一步擴大至本週的1.2860水平。此外，因為歐債近期的下跌基本上只是回吐其

上半年的升幅，故此不排除歐洲央行在明年首季將可能續有減息行動出現的情況下，歐元兌美元將會續有反覆下跌空間。

區內國發債成本不斷高漲

另一方面，在希臘等歐元區國家需要尋求歐盟及國際貨幣基金會的救助之際，歐債危機的蔓延亦已導致歐洲銀行業出現了資金缺口，雖然歐洲央行其後已向歐元區銀行業提供接近5,000億歐元的3年期貸款，但受到歐元區銀行卻反而繼續傾向把巨額資金存放在歐洲央行的情況下，歐元區的信貸緊縮問題將仍會對歐元區的經濟成長造成負面影響，這亦不利歐債匯價的表現。由於評級機構在今年持續把部分歐元區國家的主權債信評等下調後，歐元區國家的發債成本已是不斷高漲，而且法國等核心歐元

區國家的主權債信評等亦將有被調降的風險，再加上歐元區在明年首季又將有大批債券到期，因此當市場在近期已頗為關注歐元區第三大經濟體的意大利在往後將可能難以負擔高企的債息之際，投資者亦已開始擔憂歐洲穩定機制的救助基金規模將不足以阻止歐債危機的蔓延，這亦不利歐債匯價的表現。

央行明年首季降息機會增

由於德國12月份的通脹率在下降至2.1%後，德國的通脹已是連續3個月下跌，該情況將增加歐洲央行在明年首季的降息機會，並且對歐債匯價的表現構成負面影響，所以除非歐債對解決歐債危機出現實質性突破，否則歐債明年仍可能會延續今年第四季跌勢。

受到美國財政部不滿日本過於干預日圓匯價的影響下，日圓匯價近日已有進

一步趨於偏強的傾向，並且更一度於本週五反覆走高至77.28水平附近，所以連帶歐兌日圓交叉匯價亦因此短暫失守100關位。由於市場近期對日圓的需求將可能會持續增加，因此不排除歐兌日圓的調幅將會因此擴大，故此在歐兌日圓交叉匯價表現偏弱的影響下，預料歐兌美元將反覆跌穿1.2800水平。

金價短期維持上落市格局

周四紐約商品期貨交易所2月期金收報1,540.90美元，較上日下跌23.20美元。現貨金價上週受制於1,641美元附近阻力後，已持續作出回吐，在輕易跌穿1,600美元水平後，更一度於本週四反覆下滑至1,522美元附近。但隨着美元於本週五已略為回軟的影響下，現貨金價已迅速反彈至1,573美元附近，預料現貨金價將暫時徘徊於1,540至1,590美元之間。

金匯錦囊

歐元：歐元兌美元將反覆跌穿1.2800水平。金價：將於1,540至1,590美元上落。

通脹高企 印度基金宜觀望

投資 攻略

儘管印度Sensex指數本月首兩個交易日分別漲了2.23%以及2.2%，然而歐債、通脹等問題的衝擊，使得大盤今年以來累計已跌了23.31%。由於通脹依然超過印儲行設定的目標，讓該行面對其他央行減息手段時，出現兩難局面。基於印度通脹高企的困擾未消，因此印股和相關基金還是不沾手為宜。

梁亨

據基金市場策略員表示，由於11月的9.1%通脹率是連續第12個月處於9%之上，打破了過往彭博社對摩根士丹利印度指數近10年的統計，認為指數12月有高達100%上漲概率和5.7%漲幅，在指數本月跌了5.12%下，印股基金也平均跌了5.29%。

但目前股市市盈率較過去15年的平均有12%溢價，市盈率較其它新興市場更是高近40%外，於印股與盧比有正關連度，儘管當局已設法阻止盧比貶值，但今年兌美元已貶值了約15%；因此上月中下旬在盧比兌美元來到歷史新低後不久，大盤也來到15,695點的低水。此外，盧比的趨勢反映印度本身經濟狀況外，也反映外資

對印股的風險偏好，在外資上月從印股撤走7.87億美元下，使得上月股、匯表現大幅落後於整體新興市場，縱使盧比未來趨穩，能否再吸引外資挹注，是有待觀察。

資金流出 料難有太大突破

比如佔近三個月榜首的首域印度次大陸基金，主要透過持有印度次大陸公司股票或主要經營業務來自印度次大陸公司股票的多元化投資組合。上述基金在2008、2009和2010年表現分別為-56.98%、-97.68%及30.73%；其平均市盈率和標準差為17.66倍及25.1%；而資產百分比為93.49%。股票和65.1%現金。

16.07% 基本物料、14.3% 科技、9.27% 電訊、7.57% 周期性消費、5.05% 公用、6.71% 工業、5.98% 金融服務、3.7% 健康護理、0.99% 房地產及0.75% 能源；至於該基金三大資產比重股票為5.4.9% Hindustan Unilever Ltd.、5.06% Marico Ltd.及5.05% Tata Power Co. Ltd.。

此外，印度中央統計局早前公佈10月工業生產同比跌了5.1%，出現自2009年6月以來首度萎縮，讓印儲行要面對改變貨幣政策立場的抉擇；然而寬鬆貨幣政策帶來盧比匯價以及通脹進一步壓力，因此近日美林下調當地上市公司未來半年的獲利預估，為印股抹上一層陰霾。

印股基金回報表現

Table with 4 columns: 基金, 近三個月, 今年以來. Lists various Indian funds and their performance metrics.

Large advertisement for Jiangmen's economic transformation. Features a map of Guangdong, a large title '江門 推大項目促轉型升級 力求爭先進位', and detailed text about industrial projects, infrastructure, and government support. Includes a photo of a ship and a large crowd at an event.