

基金透視

柏瑞投信

高收益債券投資價值

前美國富國銀行提醒投資人高收益債漲多，恐有泡沫之虞。從國內最大債券基金公司的眼中來看，泡沫論其實是過度渲染了。事實上，美國高收益債的利差距離歷史低點還有很大一段距離，加上發行公司的基本面強勁，違約率維持低檔，目前談泡沫實在太早了。高收益債券價格動能或許趨緩，但低利環境仍是高收益債券的溫床，建議投資者仍可加碼或維持。

美國財報不佳，盈餘成長動能下滑，造成股市走勢疲弱。然而股市與債市的驅動因子並不相同，股市看盈餘成長，債市則是看「償債能力」。美國高收益債券的償債能力近年大幅提升，使得投資風險降低，在低利環境下，勢必會繼續吸引資金流入。

企業對槓桿操作趨保守

現金部位是觀察償債能力的重要指標。美國高收益公司目前的現金佔短期債務比重高達175.8%，遠優於近五年平均之112%。顯示金融海嘯後，企業對於槓桿操作趨於保守。在營運上採取穩健策略，不隨便擴廠投資，此舉對於股價有負面影響，但在債券市場，卻是一大正面消息。企業擁有龐大現金部位，使得償債能力大幅提升。

違約率是高收益債券的另一個重要指標。金融海嘯之後，市場的低利環境，使得企業紛紛借新還舊，不但改善資產負債表結構，而且債務到期的高峰也往後展延至2015年之後。高現金比重加上債務到期期限的展延，使得未來幾年違約率都可望維持在低檔。

就個別企業違約率與相對應的利差水平來看，違約率在2%時，合理的利差約在200-300個基本點，但目前利差高達約500個基本點，顯示市場已經過度高估違約風險，因此利差還有收斂空間，對美國高收益債券的價格有所支撐。值得注意的是，推升高收益債券指數的因素，除了價格上漲外，更重要的是高票面利率對報酬的挹注。事實上，目前美國高收益債券價格指數尚低於前波高點，但在票面推升下，總報酬指數已經創下歷史高點。

總結以上，高收益債券在低利環境中，仍適合想要降低股票波動與提高票息收益的投資者，由於企業現金充沛，償債高峰也大幅延後，違約率可望維持在低檔，使得高收益債券的投資價值極具吸引力，建議投資者可衡量本身風險承受度，透過優質專業的投資機構所發行的高收益債券基金，來進行長期理財規劃。

金匯動向

避險情緒升溫 歐元偏弱

歐元本周三受制於1.3020美元附近阻力後，已逐漸表現偏弱，在先後跌穿1.3000及1.2900美元水平後，更一度於本周五反覆下滑至1.2865美元附近的3周低位。受到希臘現階段未能與國際貸款三方達成協議以取得新一輪逾315億歐元的緊急貸款影響，希臘於本月16日之後出現違約的風險已是有上升，該情況亦是導致歐元近日的升幅顯著受阻於1.30美元水平的原因之一。

由於希臘在執行嚴苛的節約措施上是否達標的問題仍與國際貸款三方陷入僵持，因此除非在本月12日的歐元區財長會議上能對希臘的救助出現突破性進展，否則在投資者的避險情緒升溫之下，歐元暫時仍會繼續處於反覆偏弱的走勢。

美元受惠經濟數據好轉

另一方面，美國周四公佈的10月份ISM

製造業指數在好於預期後，連10月份消費者信心指數亦攀升至4年來的高點，再加上美國上週初次申領失業救濟人數又有所下降，因此受到美國經濟數據已有逐漸好轉傾向的影響下，市場已不排除美國將於本周五公佈的10月份非農就業數據亦將會有所改善，這將對歐元構成進一步的下調壓力。

由於歐元已經易失守本月初位於1.2885美元附近的支持位，因此歐元稍後將可能會反覆下試過去1個月以來位於1.2800至1.2825美元之間的主要支持區。此外，受到希臘的違約風險上升影響，歐元兌英鎊交叉匯價已從上週初的0.8165水平反覆下跌至本周五的0.8000水平，這亦較為不利歐元的短期表現，故此預料歐元將反覆走低至1.2750美元水平。

日匯回吐幅度料續擴大

美元兌日圓本周二在79.25附近獲得顯

馮強



金匯錦囊

歐元：將反覆走低至1.2750美元。

日圓：美元兌日圓將反覆走高至81.30。

金價：將暫時徘徊於1,680至1,730美元之間。

利美元兌日圓的短期表現。預料美元兌日圓將反覆走高至81.30水平。

現貨金價近日的反彈在連番受制於1,725至1,726美元之間的阻力後，已一度於本周五反覆走低至1,706美元水平。若果美國於本周五晚公佈的10月份非農就業數據一旦是好於預期，則美元的偏強走勢將可能會繼續抑制金價的表現，故此預料現貨金價將暫時徘徊於1,680至1,730美元之間。

熱錢流入新興債市基金

投資 攻略

由於美國總統大選與其財政懸崖等不確定性，加上企業對於經營展望保守，使得風險偏好有所降溫。在全球股市走勢動盪下，摩根士丹利的世界指數和新興市場指數開季以來就分別微漲0.14%及微跌0.3%。與此同時，JP新興市場政府債券指數卻漲了0.92%，憧憬新興市場債的優勢，會吸引充裕的流動性挹注，不妨收集相關板塊債建倉。

據基金經理表示，雖然股市動能不足，但歐洲央行和美聯儲局接力推出寬鬆政策下，讓許多投資者為追求較穩固的收益，紛紛將資金投向債市。據EPFR Global的資料，截至上週三的近三周，就有42.9億元(美元，下同)的資金流入新興市場債券基金。

信貸評級持續正向改善

而截至上週三，流入這板塊的460億元總量，也遠多於分別流入新興股市基金和環球股市基金280.58億元及138.64億元的金額，是相對於歐美國家平均信貸評級趨於下降，新興市場國家長期主權債加權平均信貸評級持續正向改善，為新興債市提供投資吸引力。

以佔近三個月榜首的天達新興市場當地貨幣動力債券基金為例，主要是透過新興市場公共部門、政府以及公司發行的多元化債券組合，以達致長線總回報的目標。該基金在2009年、2010年和2011年表現分別為27.14%、14.52%及-4.58%。基金標準差為13.07%。上述基金的資產地區分布為12.20%土耳其、11.1%巴西、10.6%俄羅斯、9.5%墨西哥、9.4%印尼、8.4%馬來西亞、7.2%匈牙利、6.1%南非、4%泰國、3.9%波蘭、2.7%秘魯及2.5%智利。

天達新興市場當地貨幣動力債券基金的資產類別比重為91%新興市場本地貨幣債券、6.4%貨幣市場、0.9%定息收入基金、0.8%投資級企業債券、0.6%高收益企業債券、0.2%外匯及0.1%指數掛鈎產品。該基金三大投資比重為6.3% Federative Republic of Brazil, (票面收益10%, 01-01-2021到期); 6.1% Republic of Turkey Bond, (票面收益9%, 05-03-2014到期); 及4.3% Russia Bond, (票面收益7.6%, 14-04-2021到期)。

只要新興市場國家的景氣沒有倒退惡化，目前泛濫的資金面，以及多數券商普遍預估美、德十年期國債收益率如果能繼續維持2%以下，會進一步強化本地貨幣計價的新興市場債券兌匯投資吸引力。

新興債市基金回報表現

基金	近三個月	今年以來
天達新興市場當地貨幣動力債券基金 A Acc	3.68%	12.29%
MFS全盛新興市場債券本地貨幣基金 I1 USD	3.04%	12.27%
東方匯理新興市場債券基金 AU C	2.88%	13.81%
安本新興市場當地貨幣債券基金 A2	2.81%	11.61%
景順新興貨幣債券基金 C	2.69%	12.96%



中國新華電視控股有限公司

熱烈祝賀中國新華電視中文台

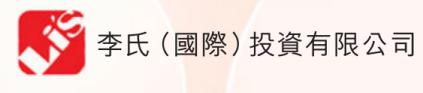
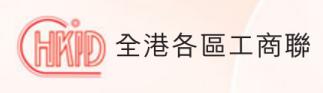
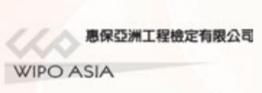
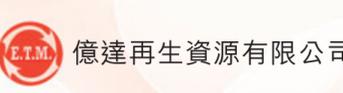
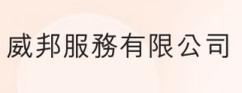
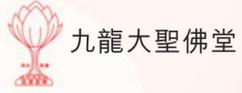
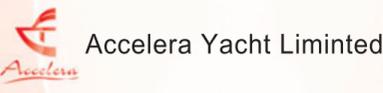
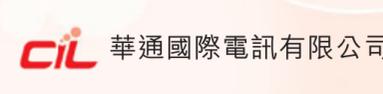
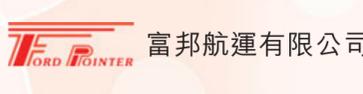
有線66台「港府傳真」全球首播

政府聲音 真實傳遞 焦點話題 權威解讀

強勢登場 盛大首播

節目名稱：「港府傳真」 香港播放頻道：有線66台中國新華電視—中文台

播放日期：2012年11月4日(星期日) 時間：晚上9:30全球首播



中國新華電視控股有限公司副主席兼執行董事 李鏊麟博士、太平紳士 灣仔中西區工商業聯合會 常務會長 李鏊發先生 灣仔區議會副主席 吳錦津先生MH, 太平紳士 灣仔中西區工商業聯合會 會長 李三元博士BBS 灣仔中西區工商業聯合會 榮譽會長 薛濱先生 灣仔中西區工商業聯合會榮譽會長 鄭澤豪先生 高寶齡女士BBS, MH, 太平紳士 馮翠屏女士MH 李廣林先生BBS, MH 吳維新先生 歐陽成潮先生BBS 潘德明先生 陳志新博士 九龍大聖佛堂主席 林祖實 副主席呂金房 副主席錢佩群

致意