

新興市場企業債基金獲垂青

基金透視 歐洲股票部基金經理 Stephanie Butcher

歐洲股市估值仍偏低

作為投資者，我們的責任是——物色估值被低估的資產，並涵蓋所有資產類別。以市盈率為基礎並根據十年期調整，歐洲市場目前存在24%的折讓，歐洲貨幣聯盟地區則折讓35%，而現時意大利和西班牙則較長期平均席勒(Shiller)市盈率低50%至60%。因此，經歷約五年的經濟困境後，隨着個別地區的汽車銷售、電視廣告和房市下跌逾50%，當地市場的市盈率和企業盈利均處於低位。

在12個月前，我們投入大量時間與公司、政策官員、經濟師及央行官員會面，從而了解宏觀環境將於長期維持良好。事實上，這情況符合我們對歐元不會崩潰的長期信念。歐洲確實面對宏觀經濟挑戰，但我們認為當地可望出現V形經濟復甦。

然而，重點是在現時的估值水平，只要負面情況舒緩，便足以帶動股市持續表現理想。有跡象顯示上述觀點將會實現，特別是在部分歐元區周邊國家。舉例說，有數據反映西班牙國內生產總值略優於預期，失業率則未如預期般高企，而整體歐元區亦剛步出經濟衰退。

西班牙金融股具吸引力

對投資者來說，上述情況在國家和行業層面均帶來估值投資機會。國家方面，我們認為外圍國家市場提供最佳的投資機會，特別是現時的西班牙。當地擁有估值甚低，但管理妥善的國際公司，並於政府層面推行結構性改革。行業方面，我們認為金融業最為吸引，其資本比率大幅提高，而且多家公司均擁有充裕的現金，促使部分銀行開始考慮派息，從收入的角度來說顯得更為吸引。

我們的部署一直以估值主導，包括看好和看淡的投資。我們認為個別歐洲範疇的估值頗高，因歐債危機促使投資者在去年大舉轉投這些安全資產。具體來說，有關範疇包括食品、飲料、家庭與個人護理，以及部分消費必需品和受惠於環球經濟增長動力的行業，特別是業務遍及新興市場(尤其是中國)的公司。在大部分情況下，這些公司均為優質企業而非劣質企業。然而，我們認為其估值處於頗為極端水平，特別是在歐洲，而我們可於其他市場範疇物色顯著較佳的投資機會。

歐洲股市的前景方面，我們仍感到非常樂觀。區內的世界級公司擁有國際業務，並由優質管理團隊營運，而且現時的估值處於歷史低位。此外，這些企業提供可觀的股息率，因此在長期來說，現時歐洲似乎是全球其中一個提供理想估值投資機會的市場。(摘錄)

由於美國十年期國債收益率飆漲至3%高點，導致下半年起新興市場股、債市至下跌以及當地貨幣貶值的壓力，於上月下旬在美國十年期國債收益率自高點回落至2.5%-2.6%之間的時候，新興市場企業債於上月下旬出現反轉連續錄得資金淨流出跡象；倘若投資者憧憬新興市場經濟和企業盈利將會改善，會有利相關企業債後市動能，不妨留意相關基金布局建倉。

梁亨



雖然高外債赤字的新興市場國家，還要面對一定的流動性風險，但新興市場企業債經過早前一波的債市與貨幣修正，其企業債價值下跌後使得其收益率息差擴大，相較上季初時，擁有較高的票息收益的吸引力。

內企盈利復甦支撐債價

作為新興市場國家經濟龍頭的中國，其經濟預計已於第二季度見底，以目前中資企業低於10倍的市盈率，較歷史平均有二成多的折讓，隨着其企業盈利正在逐漸復甦，市場預估明年有一成以上的盈利增長，支撐發債企業債價能力。

而歐美經濟數據好轉，使得中、韓、墨西哥和台灣等地以製造見長及出口導向的新興市場國家或地區將因此受惠，其中中國企業債則是市場大、選項多，韓國企業債大部分是具投資評級的企業債，至於墨西哥則擁有較高的收益率，東歐的新興市場企業債也可望受惠歐洲的經濟復甦，等等優勢會為其企業債市添後市動能。

以佔近三個月榜首的天利新興市場公司債券基金為例，主要是透過不少於2/3總資產投資於新興市場企業發行的固定

或浮動利率債務證券組合，以資本投資的收入增長潛力。該基金在2010年、2011年和2012年表現分別為9.23%、0.96%及16.26%。上述基金標準差為7.14%。

資產地區分布為31.7%其他地區、12.7%俄羅斯、9.8%阿聯酋、8.2%中國、6.5%香港、4.5%墨西哥、4.2%以色列、4.2%秘魯、4%巴西、3.1%泰國及3%尼日利亞。相關基金的資產債務評級為39% BB級、37.7% BBB級、13% A+級和2.3% 未評級。

該基金三大投資比重為2.8% Hutchison Whampoa International (10) Ltd.；2.1% Israel Electric Corp. Ltd. (票面收益7.25%，15-01-2020到期)；及2.1% Sberbank (票面收益5.499%，07-07-2015到期)。

新興市場企業債基金回報表現

基金	近三個月	今年以來
天利新興市場公司債券基金 P	1.13%	-1.67%
安本新興市場公司債券基金 A2	0.92%	-4.82%
聯博 新興市場公司債券基金 A2 USD Acc	0.18%	-3.69%
法巴全球新興市場企業債券基金 經典 資本類別	0.12%	-4.69%
景順新興市場企業債券基金 C USD	-0.04%	-4.60%

金匯動向

馮強

獲利盤湧 英鎊續走疲

英鎊本周二受1.6260美元附近阻力後，已持續遇到回吐壓力，並且更於周五反覆下探至1.6060美元附近的1周低位。雖然周四公布的英國服務業採購經理指數處於16年以來最快的增長速度，但英鎊匯價近日卻掉頭下跌，反映英鎊過去5周從1.54美元水平大幅上揚至本周1.6260美元附近的9個月高位後，部分投資者已趁機在英國公布強勁的經濟數據之際先行沽出英鎊獲利。

觀望央行下周四政策會議

此外，英國央行行長本周三的言論顯示英國央行依然是傾向在失業率跌穿7%後才會考慮加息，因此英國央行於下周四舉行政策會議前，投資者對過於推高英鎊已是抱有一定戒心，這除了是不利英鎊的短期表現之外，預期英鎊將繼續反覆下調空間。

另一方面，美國總統奧巴馬將不出席亞太經濟合作組織會議後，顯示白宮正在努力與國會進行溝通以盡早解決美國政府停運的僵局，所以美國國會一旦對撥款協議有突破性消息出現，則美元兌各主要貨幣將會急速反彈，並且對英鎊形成進一步的回吐壓力。

在美國本周公布了偏強的9月ISM製造業指數及首次申領失業救濟人數又低於市場預期後，若果美國將於本月中旬頂的債務上限問題能及時獲得解決，美國聯儲局將依然有機會在12月或明年首季作退出市行動，該因素將有助美元稍後的表現。

此外，歐元從上月初1.31美元水平持續攀升至本月初1.35美元水平後，歐洲央行行長德拉吉在本周三的政策會議後卻反而沒有對歐元近期的強勁走勢表達不安，因此歐元本周四曾一度走高至

1.3645美元附近的8個月以來高位。受到歐元重上1.36美元水平影響，連帶歐元兌英鎊交叉匯價亦持續從本周二的0.8330水平迅速反彈至周五0.8465附近的1個月高位。

歐元兌英鎊交叉匯價在經歷了過去兩個月的下跌後，已持續從0.8770附近反覆回落至本周的0.8330水平，因此歐元兌英鎊近日的回升可能是屬於反彈走勢的開端，該情況將進一步不利英鎊的短期走勢。由於英鎊本周五輕易失守1.6100美元關位後，英鎊的跌幅已有擴大傾向，故此預料英鎊將反覆走低至1.5900美元水平。

金價料走低至1300美元

周四紐約12月期金收報1,317.60美元，較上日下跌3.10美元。現貨金價本月初未能重上1,350美元之上後，曾於周二



金匯錦囊

英鎊：英鎊將反覆走低至1.5900美元水平。
金價：現貨金價將反覆回落至1,300美元水平。

現急跌，並且更一度於周三下挫至1,278美元附近的8周低位。雖然現貨金價稍後掉頭反彈，但隨着連日來的反彈幅度均依然是持續受制於1,320至1,323美元之間的阻力區後，反映金價的反彈幅度已受到限制。由於歐元及英鎊等主要貨幣於周五的回落將有助美元的反彈，故此預料現貨金價將反覆走低至1,300美元水平。



創維推出的酷開售價較以往的智能電視便宜許多，料將受消費者青睞。 李昌鴻 攝

由於融入互聯網和3D等新興技術，原本是傳統產業的彩電行業通過其智能電視一下煥發了生機，並引入許多IT和視頻網絡紛紛加入爭奪。而眾多彩電巨頭也不甘落後，隨着國慶的到來，紛紛推出花樣繁多的優惠促銷，以期爭奪「金九銀十」的市場蛋糕。

香港文匯報記者 李昌鴻 深圳報道

最近彩電行業分外熱鬧

包括創維、康佳、TCL和海信等不斷地在北京等地舉行新聞發佈會，宣佈與視頻或電商巨頭結盟。原本陷入夕陽產業的傳統彩電業因融入了新興的智能網絡、3D技術等煥發勃勃生機，引發蘋果、谷歌、聯想等IT和網絡巨頭加入爭奪。就是一些視頻網也不甘落後，如樂視網和手機廠商小米公司也紛紛推出智能電視，尤其是樂視網推出的超級電視價格較彩電巨頭優惠幅度更大，一下吸引了市場的眼球，也令許多家電廠商感到市場競爭激烈的巨大壓力。

客廳電視上網創內地先河

於是，許多家電廠商使出渾身解數，通過與視頻和電商巨頭結盟而增加競爭優勢。最近，TCL與百度旗下的網絡視頻巨頭愛奇藝在北京高調舉行發佈會，TCL多媒體與百度網絡視頻平台

愛奇藝進行戰略合作共同推出中國首個跨界新品「TCL愛奇藝電視TV+」，以TV+專為中國互聯網家庭量身定制，在視頻內容提供、播放技術、操控交互體驗等方面實現全方位創新，是第一款真正具備互聯網基因的電視產品。

創維夥拍阿里推智能電視

緊接着，創維則聯手阿里巴巴集團，也在北京舉行大型發佈會，邀請上百家媒體推出合作的「酷開TV」，該新款電視於10月底正式在網上發售。創維CEO楊東文表示，家電、IT和視頻網等界限日益相互融合，目前彩電行業不得不與IT、視頻網絡等展開肉搏戰，以維護其領地，創維與阿里合作雙方準備力拓客廳互聯網電視，以贏得更多的消費者。此外，康佳則與京東東城合作，推出康佳KKTv，全部採取網絡渠道銷售，包括自建網上渠道KKTv MALL和京東東城力挺其首發。

合作效果有待觀察

對於許多家電公司紛紛與視頻或電商結盟，許多分析人士則認為，儘管他們短期結盟或難以獲得立竿見影的效果，有的甚至需要較長時間才能顯現出來。通過與視頻網、電商的合作，彩電廠商因此可獲得資源和渠道等優勢，從而彰顯「1+1>2」。這樣，他們至少在各自領域跑馬圈地，以期獲得更多的市場機遇。

利益分成是關鍵

如TCL與視頻網愛奇藝合作帶來較好的競爭優勢，因為愛奇藝具有豐富的視頻內容。不過，愛奇藝同樣與創維等彩電廠商進行內容合作，只是未推具體的產品。因此，TCL與愛奇藝合作效果值得期待，但到底其多大效果，只有待市場來檢驗。而有些彩電企業與電商合作，主要體現在網絡遊戲、產品營銷等方面，但是，電視網絡遊戲尚未形成市場趨勢和規模，因而效果短期來看有限。產品營銷方面，各大彩電巨頭均與淘寶、京東等合作，因此，彩電巨頭與電商結盟短期難以看到明顯的效果，長期的效果仍有待雙方挖掘更好的合作模式。

據了解，目前傳統彩電廠商與互聯網廠商的盈利模式仍在探索階段，像利益如何分成仍是相當關鍵的問題。

創維與阿里巴巴合作推出酷開互聯網電視，專門針對網絡消費者。 李昌鴻 攝



電視廠商自我增值

結盟網絡 冀獲競爭優勢搶商機



康佳推出極清4K彩電在國慶節期間以更優惠的價格銷售。 李昌鴻 攝

網上銷售減成本 品牌合作開銷路

為了以更低的價格更高的性能贏得市場，許多彩電巨頭紛紛瞄準家庭互聯網電視。該類電視只通過有線電視網或互聯網才能觀看，並且只是在網上銷售，而該類電視價格便宜不少，以此吸引消費者。

創維聯手阿里推酷開TV

創維近期聯手阿里集團推出的酷開TV，作為專門的家庭互聯網電視，其減去了天線和高頻頭，因此降低了一些成本。其42英寸2D青春版、3D夢想版及55英寸3D版本價格均具有很大的優惠。其42英寸青春版售價更是低至1,999元，較以往同尺寸電視價格便宜近千元。創維CEO楊東文表示，該類電視因接收不了信號不宜在農村地區銷售。他強調，酷開電視作為互聯網電視，今後只在天貓、京東等電商網絡上銷售，不進實體店銷售。

同樣，康佳也推出線上品牌KKTv，其全部採取網絡渠道銷售，包括自建網上渠道KKTv MALL和京東東城。即日起用戶可登錄KKTv MALL進行新品預訂並獲得預售碼，其售價也較以往電視有較大優惠。康佳多媒體事業本部總經理林洪濤稱，KKTv將從產品到營銷各個環節全面轉型互聯網思維。其中，康佳作為製造者角色，將同時整合上游資源、硬件資源和雲端內容資源，構建全新生態圈。此外，營銷環節中包括產品上線、促銷推廣和渠道銷售，也全部通過互聯網完成，打造互聯網營銷，未來還可能推出C 2B的用戶定制模式。

迎國慶 廠商削價吸客

為搶佔國慶節長假期銷售旺季，許多彩電廠商紛紛摩拳擦掌，在價格上大做文章，如康佳為了爭奪「十一」黃金週商機，其55寸4K僅售8,999元(人民幣，下同)。而創維超薄邊智能電視E5DHR系列42寸僅售2,999元，較平常低數百元。

4K與普通高清價格差拉近

隨着國慶節臨臨，各家電廠商的促銷聲浪變得更加火熱。康佳在大屏4K超高清電視的價格方面大做文章，以往4K超高清電視動輒上萬甚至數萬元的價格開始出現較大幅度鬆動。近日，記者走訪深圳多家家電賣場，康佳推出全民「燒」、「拼」、「購」活動，其中「十一」期間瘋狂的「燒」是：9月28日-10

月4日，7天7夜，康佳「發燒友」在賣場掃描二維碼，便可獲得康佳「發燒友」100元優惠券一張；「十一」期間消費者購買康佳4K超高清系列電視均可獲贈超高清大禮包，購買康佳雙通道系列電視可獲贈雙通道大禮包，購買康佳46寸以上大平板獲贈客廳電視大禮包。更為關鍵是其價格優惠幅度大，康佳55寸4K僅售8,999元，40寸4K僅售3,999元，50寸4K僅需6,999元。

而創維也不甘落後，創維4K電視E780U系列也紛紛給消費價格優惠，目前內地4K電視的價格多在2萬-5萬不等，此次創維E780U系列中擁有50英寸超大的50E780U售價僅8,999元，與普通全高清電視的價格差已在慢慢拉近。