

# 利率升 債券短期受惠

- 问**
- 1: 面对利率可能上升的情况, 现在还是投资高收益债券的好时机吗?
  - 2: 中国/香港区域是否到了逢低加持的时机? 最近中、港股市波动下行, 现在是否是逢低加码并以3年以上作为投资期的时机?
  - 3: 美股不断创新高, 是否应该趁高位逐步减持相关基金?

**1** 利率上升对高息企业债券的投资并没有决定性作用, 其他因素如信贷息差、预期违约率、预期评级上调/下调比率, 对该类别债券的表现来说更为重要。就短期而言, 简单的数学公式告诉我们「短期利率上升, 债券价格下降」的定律。债券的年期愈长, 其价格便愈受利率上升影响。然而, 所谓「债券价格下跌」的损失并非已经实现 (Realised)。

除非投资者或债券基金经理选择在该债券到期前将之沽售, 否则不论投资的是单张债券还是债券基金, 在到期日前, 债券仍会继续产生利息, 为投资者提供定息收入。

另一方面, 在利率上升的环境下, 债券基金投资者反而会受惠。试想, 在债券基金组合中, 基金经理能够将债券到期时回笼的资金, 再投资于能提供更高利息的债券, 有助拉高整体组合的收益率, 为投资者带来更高的潜在回报, 最终便可抵销债价下跌的短期影响。

因此, 利率上升有利于债券短期表现, 但其影响最终会被其利息收入所抵销。利率趋升与入市时机其实没有太大关系, 反而信贷息差水平更能反映企业债券的投资价值, 值得投资者参考。

## 不利消息出尽

2. 近期旧经济行业受负面消息影响而出现估值收缩, 但其盈利持续录得增长的情况。相反, 新经济行业近期出现调整, 但其盈利前景未变, 变相令中国股市的投资机会增加。

## 印尼增長放緩

**印** 尼大选后首次迎来季度经济数据, 该国第2季经济增长放缓, 国内生产总值 (GDP) 按年仅升5.12%, 较第1季的5.21%为低, 亦略逊市场预期的5.3%, 增幅为2009年末季以来最低。

印尼经济增长减速, 主要受第2季出口和政府开支分别按年减少1.04%及0.71%拖累。

当地政府今年年初起禁止铁矿砂出口等措施导致出口量下滑。印尼央行目前仍维持紧缩货币政策, 加上早前总统大选时政局不稳, 为经济带来不明朗因素, 使部份企业暂缓投资。印尼第2季投资按年仅升4.53%, 远低于首季的5.14%增幅, 为经济增长放慢的另一重要因素。

另一方面, 印尼政府实施国内燃料价格补贴, 以致本土能源消费增加而必须进口能源, 将第二季贸易赤字推高至22亿美元。

中国国内银行股首季业绩已全部揭晓, 几乎全部胜预期。受整体经济增长乏力影响, 2014年首季整体业绩按年增长降至8.5%, 其中非金融业按年仅增长3.7%。尽管中国股市的预测盈利年初至今持续被调低, 但我们相信盈利下调即将结束。H股目前的估值只有8.8倍, 又再跌穿低于一个标准差的水平。当前的低估值水平亦已反映大部份负面因素, 如影子银行及地方政府债务问题等。即使我们将合理本益比降至10倍, 以更好地反映上述风险因素, 其潜在升幅仍相当具吸引力。

## 应逐步减持美股

3. 美国股市近期屡创新高, 标普500指数的2014年预测本益比已升至16.5倍, 高于其合理值水平, 加上盈利改善动力不足, 预测今年盈利增长只有6.9%, 意味着美股整体的投资价值的吸引力不大, 投资者可以考虑逐步减持。

我们认为, 撇除如严寒天气的一次性因素, 美国经济复苏的能见度尚可, 住宅相关投资仍有显著改善空间, 尤其10年期债息持续下跌, 拖低按揭利率, 预料下半年增速加快。然而, 去年下半年带动美国经济增长的因素, 如汽车销售、储蓄率下降、库存回补和对中国强劲的出口, 均于今年减弱。我们不认为美国经济将会带来重大惊喜。

在此背景下, 美股将继续出现投资风格轮换。我们相信, 美国价值股/大型股仍有一定投资价值, 并将持续跑赢增长股/小型股。

## 佐科威任重道远

以上数据对即将上任的印尼总统佐科威 (Joko Widodo) 来说绝不是好消息——他参选时曾承诺提振制造业、改善基建, 并在两年内达到7%的经济增长率; 但印尼上次录得7%经济增长已是1997年亚洲金融风暴之前, 佐科威未来的总统之路可谓任重而道远。

尽管如此, 投资者亦不必过分忧虑。总统大选后印尼政局稳定下来, 加上佐科威当选后市场重拾信心, 该国的投资料将增加。

印尼当局已与美国矿业集团Freeport-McMoRan签订出口协议, 未来该国铜矿业将有所改善, 相信下半年经济将会好转。

从估值角度看, 截至本周三 (8月6日), 印尼于2014年、2015年及2016年的预测本益比分别为16.4倍、14倍和12.2倍, 相对其14倍的合理值偏贵。反观中国、韩国等股市仍呈折让, 料为下半年股市的增长动力。

## 基金问答 | fundsupermart.com 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

### 来信请寄:

资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL  
传真: 03-26923115  
电邮: feedback@busyweekly.com.my



## 风险: 持平 | 美国服务业近9年最快增速



7月份ISM非制造业采购经理指数升至58.7, 远胜预期, 并创下2005年12月以来的新高, 意味美国服务业以近9年来最快速度增长。

其中新订单指数升至64.9, 有助提升非制造业增速, 反映占经济最大比重的服务业需求持续强劲。最新数据亦显示美国经济有望于第3季延续次季升势。

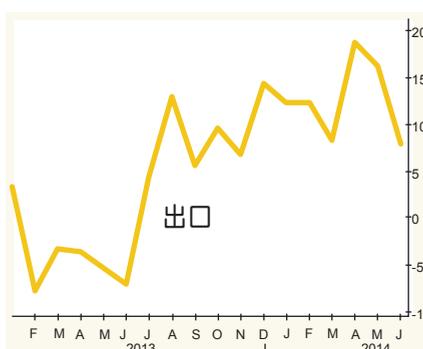
## 风险: 持平 | 俄罗斯通胀符预期



消费物价指数按年升幅于7月份回落至7.5%, 符合预期。通胀持续高企主要是食品价格急升9.8%所致, 而俄罗斯卢布持续疲弱亦使进口物价大幅上升。

尽管俄央行今年已3度加息, 通胀仍远高于当局5.0%的全年目标水平。因加息空间有限, 料央行下半年主要稳定货币汇价, 遏止通胀升温。

## 风险: 持平 | 大马出口增长放缓



6月份出口按年升7.9%, 增速为2013年11月以来最慢, 显著低于预期的15.0%, 主要受原油及电器和电子产品出口增长放缓拖累——后者按年仅升5.5%, 为年内最小升幅。

尽管最新数据欠佳, 在环球经济复苏令东南亚及发达经济体需求好转的带动下, 出口有望在未来数季持续增长。

## 风险: 上升 | 巴西商业活动料续低迷



商业活动连续第4个月萎缩, 8月份综合采购经理指数 (PMI) 跌至49.3, 为2012年8月以来的最低水平。服务业PMI表现稍佳, 虽跌至50.2, 但反映服务业商业活动仍在扩张。

商业及消费者信心低落, 加上10月份即将举行的全国大选令政治前景不明朗, 料商业活动将保持低迷。