

新興市場內需增強，有利全球投資人

畢琪特·波夏 (Brigitte Posch)

執行副總裁、投資組合經理人



波夏女士是 PIMCO 新港灘辦公室執行副總裁，為新興市場投資組合管理團隊成員之一。2008 年加入 PIMCO 前，曾於德意志銀行擔任董事總經理，主管拉丁美洲證券化與交易業務。在此之前，她是 Ambac 公司主管之一，負責在新興市場開拓資產與房貸擔保證券業務。加入 Ambac 前，她於紐約的穆迪公司擔任副總裁暨資深信貸專員，負責拉丁美洲的資產與房貸擔保證券之評級。她也曾於巴西聖保羅工作，服務過 Banco Inter-Atlantico/Credit Agricole、花旗銀行與荷蘭銀行。波夏擁有 15 年投資經驗，以及聖保羅 Mackenzie University 學士學位。

PIMCO 估計，五大新興經濟體—巴西、俄羅斯、印度、墨西哥與中國，今年平均經濟成長率約為 6%，這是美國、日本與歐元區的六倍以上。新興經濟體的成長空間還非常大，因為新興市場人口佔世界的多數，但目前貢獻的經濟產出低於全球的一半。

事實上，目前多數已開發國家的局勢，很可能會進一步刺激市場對開發中國家的興趣，後者目前正經歷突破性發展階段：美國仍然是全球最具活力的國家之一，也仍是世界準備貨幣的發行國與出口國，但美國的公共財政已嚴重受創，短期內料難復元。歐洲正陷於通縮型窘境中，歐元區因此有分崩離析之虞。日本方面，則面臨人口結構與債務問題，對經濟成長的阻礙日益增強。

那麼，新興市場要全面發揮自身潛力，缺了什麼關鍵要素呢？答案是：內需消費。新興市場國家的領袖如今體認到，如果國家仍主要倚賴外需，經濟將相當脆弱。他們學到了這個教訓，是因為見識到他們的最佳『顧客』—已開發國家—所經歷的困難（經濟衰退，公共債務膨脹）。這就是為何我們預期未來三至五年，新

Viewpoints

June 2010

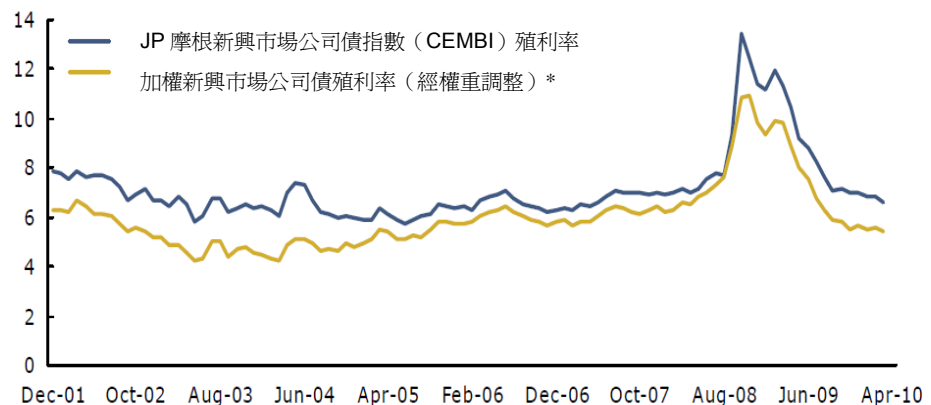
興市場國家將促進內需。在此同時，我們認為近期內全球經濟成長主要將源自中國，而隨著更多新興經濟體加強與中國的貿易，我們期望能較快見到過渡期效益。

當然，在此過程中，市場很可能將受重大消息影響而出現波動（事實上，新興市場的歷史波動大於已開發市場），但大格局而言新興市場總體經濟相當強，而且愈來愈強。

但是，市場與信用評等機構仍未趕上這形勢，這對投資人來說是非常好的消息。例如，如下圖所示，PIMCO 根據 JP 摩根與彭博數據計算的結果，目前新興市場公司債殖利率平均超過 6%，較已開發市場評等相若的公司債高出約 100 個基本點。

新興市場公司債殖利率

殖利率，%



資料來源：JP 摩根、彭博

註：*加權新興市場公司債殖利率（經權重調整）= 美銀美林美國高收益 Master II 指數殖利率 ×（CEMBI 高收益債權重）+ 巴克萊資本美國債券綜合指數殖利率 ×（CEMBI 投資級債券權重）

條件成熟

我們能遇上這機會，部分原因在於近 15 年來，新興經濟體已根本改善了經濟成長的條件。這些國家如今有可行的浮動匯率制度、可持續的財政狀況、受控的通膨、龐大的本地儲蓄，以及可觀的外匯儲備。儘管並非所有國家均具備上述全部條件（例如人民幣兌美元應可更富彈性），最強健的新興經濟體，一般具備好幾項上述條件，且儲備資產也很豐厚。

Viewpoints

June 2010

相對的，數個已開發國家正被沉重的主權債務壓得喘不過氣來，而企業與消費者則失去了衝勁。主權債務的『惡性循環』問題開始令人更加擔心，在未來多年可能壓抑工業國的經濟成長。

對那些出口佔經濟產出比重異常高的新興經濟體來說，已開發國家的問題，應將引發一些變革。為維持強勁的成長，此類新興經濟體必須集中力量發展內需。果真如此，假以時日已開發與新興市場經濟體之間的差距將顯著縮窄。

我們認為，新興經濟體的內需有極大的成長空間。想想看，巴西、俄羅斯、印度、中國與墨西哥的民間消費僅佔其經濟規模 50% 左右。工業國平均民間消費則佔其 GDP 約 70%。此外，光中國與印度兩國就佔了世界總人口約 40%，而兩國每年消費額共約 2.4 兆美元。相對之下，美國人口僅佔世界約 4.5%，消費額卻高達約 10 兆美元。

必經的旅程

為增強內需，新興市場國家必須採取數項行動。首先，當局應促進人口從農村向城市轉移。新興經濟體中，大部分人口仍住在農村。讓農村人口向城市轉移，或發展農村，需要土地改革配合；這種改革是政治導向的，現實中或難推行。城市化的關鍵目標與結果之一，是提升家計所得。順利的話，可望帶動消費與稅收成長，尤其是那些人口年輕、快速增加中的新興經濟體。

第二，新興經濟體應擴大服務業，包括批發與零售通路、家庭服務、運輸、物流、醫療與教育。推行得當的話，有幾個新興市場國家，主要是高度仰賴出口的國家如中國，最終將能降低仰賴勞力密集型的製造業，轉向倚重勞力密集的服務業。

接下來，當局得解開節約矛盾（paradox of thrift）。為降低新興經濟體的儲蓄，相關國家應建立社會安全網（包括社會保障制度、醫療保險，或許還包括企業退休金制度），好讓消費者放心消費。一些新興市場國家已努力朝這些目標邁進，另一些國家則瞠乎其後。不過，人們日益認同以內需推動經濟成長的好處。

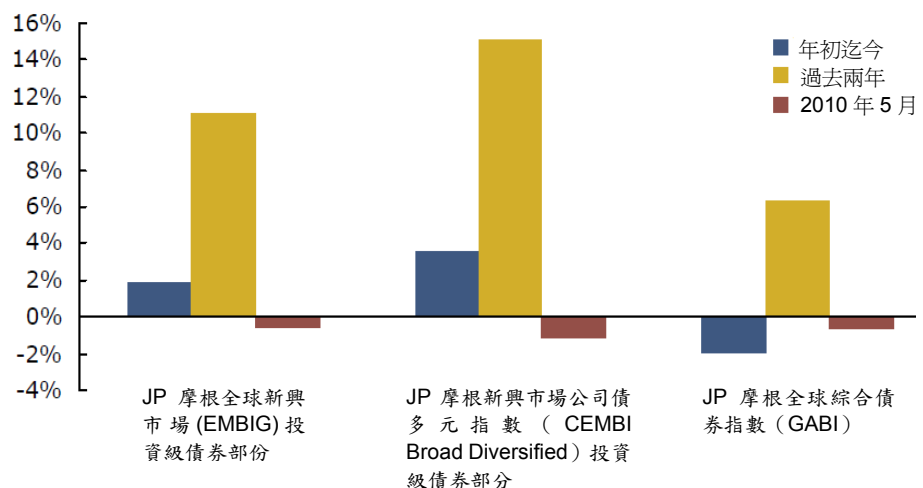
投資人的機會

全球投資人看來已注意到新興市場的機會。據巴克萊資本與 EPFR Global（一家全球資金流動與資產配置數據業者）統計，自年初以來，已有近 245 億美元的資金流入新興市場股、債市。

談到具體的投資機會，我們來看看新興市場公司債，這市場頗具深度，估計 2009 年發債額達 6,200 億美元；此外，據 JP 摩根與 Bond Radar 統計，去年本幣計價新興市場公司債發行額接近 4,000 億美元。

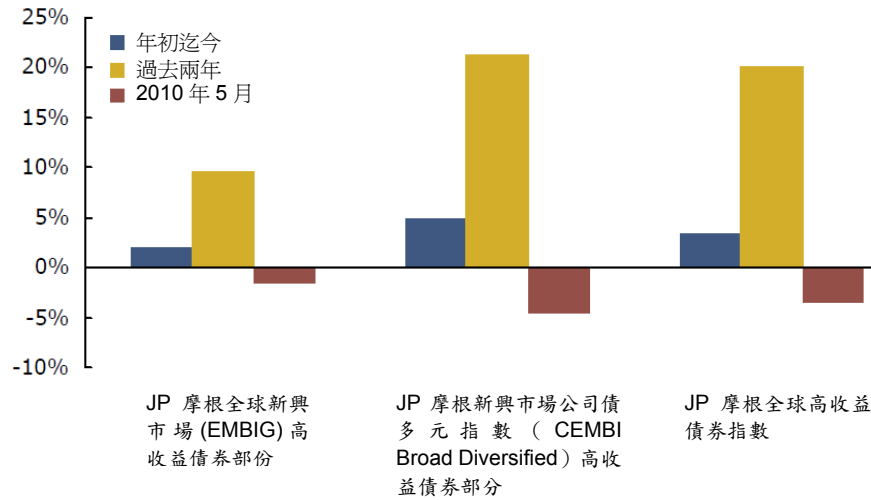
展望未來，投資人或許會希望投資基礎建設債券，包括以下五個產業的公司債：能源、電訊、供水／污水處理、運輸，以及營建。真想刺激消費的國家，將得大手筆投資基礎建設。此外，我們也看到國有機構發行的債券提供的投資機會愈來愈多，此類債券是準主權債。最後，選擇基建債券時，投資人應集中考慮具國家重要性的領域，也就是陷入困境時當局很可能會出手援助。

投資級債券績效表現（存續期中性）



資料來源：JP 摩根，截至 2010 年 5 月 31 日

高收益債績效表現（存續期中性）



資料來源：JP 摩根，截至 2010 年 5 月 31 日

我們也相信，假以時日，新興市場當地貨幣計價公司債市場將日益重要，最終，其規模很可能超越當前美元計價主宰的新興市場公司債市場。

綜上述所述，未來新興市場勢必提供更多的投資機會，內行債券投資人應好好把握。

Viewpoints

June 2010

過去績效不代表未來績效。投資債券市場會受到市場、利率、發行商、信用與通膨等風險影響。特定海外證券商品可能因匯率變動，以及新興市場之經濟、政治風險造成投資風險提高。本文所提及之金融市場趨勢，係根據當前市場情勢而定，可能因時間而有所改變。

文中所載之意見來自本文作者，並不必然代表 PIMCO 之觀點。若上述意見有所改變，將不另行通知。本文僅供參考，並不構成投資建議或特定有價證券、策略、投資商品之推薦。本文所載資料來自我們相信可靠的來源，但不保證準確。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。

投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。

由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。

德盛安聯投信獨立經營管理/ 96金管投信新字第020號/

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

台北市復興北路 378 號 5、6、7 樓及 9 樓

Tel : (02) 2502-8889

<http://www.AllianzGlobalInvestors.com.tw>