

人民币债券：2014 年展望

BRYAN COLLINS 是富达基金——人民币债券基金及富达基金——亚洲高收益基金的基金经理，常驻于香港。他拥有超过 12 年的投资经验，于 2006 年加入富达国际投资香港。

虽然美联储近期缩减量化宽松政策的消息在新兴市场引发了不小的震荡，但离岸人民币市场仍然保持着 2013 年以来的良好表现。人民币的相对坚挺为亚洲投资者提供了实现投资稳定性和多元化的理想选择，因此，此趋势有望在未来几个月以至几个季度里延续。

富达基金——人民币债券基金的基金经理 Bryan Collins 阐释了他继续看好人民币以及相关离岸人民币债券（也被称为 CNH 或点心债券）的原因。我们管理所有离岸人民币债券基金均以优质为先导，在 2014 年将继续产生具有吸引力的风险调整回报，较短的久期（约 2 年）以及 4% 左右的收益。

离岸人民币市场自 2010 年面市以来已经有了长足的发展。对离岸人民币债券的流动性及资产的最初需求主要来自于对人民币的升值预期，但最近几个月，中国领导层积极开放中国的资本账户的措施成为了该市场取得显著发展的结构性动力。展望 2014 年，我们预期点心债券市场将受益于中国贸易规模的不断扩展以及债券发行的进一步多元化。

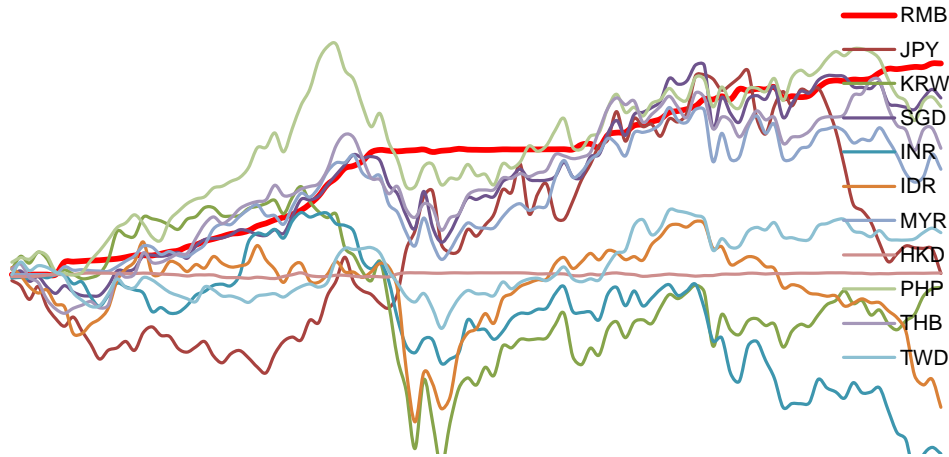
为何选择人民币？我们预期人民币相对于其它亚洲货币将稳步升值

鉴于部分受经常账户赤字困扰的新兴市场国家货币在去年夏季遭到抛售，人民币一直因其稳定的表现而成为投资者的避风港。此外，以人民币结算的贸易在全球贸易中所占的份额不断增加，也将继续推动人民币存款规模在全球各大主要金融中心的大幅增长，进一步促进人民币的全球化。

考虑到外部环境仍然疲软且缩减量化宽松政策仍不确定，人民币走势在近期内应不会大幅上升。另一方面，鉴于大量的贸易盈余以及外国直接投资净流入，明显的贬值也不大可能出现。然而，在美元升值的情况下，保持美元兑人民币汇率稳定就意味着人民币相对其它多种货币升值，而后者在缩减量化宽松的环境中可能会出现震荡。

近年来，跨境人民币流动在贸易结算及融资等方面的加速开放，使在岸和离岸人民币即期汇率逐渐趋同。在岸和离岸市场之间的流动性增强，也意味着因为避险事件导致的在岸和离岸人民币汇率之间的差异将变得不那么明显。

人民币的波动性一直低于其它亚洲货币（兑美元汇率）



为何选择点心债券？总体回报率表现优异

我们人民币债券基金所投资的相关证券可以提供具有吸引力且不受任何货币走向影响的投资机会，同时还可通过收益及货币组成进一步提高总体回报率。市场力量有望在人民币汇率的形成中发挥更为主导的作用，尽管政府在一段时间内仍将保留较高的控制权。无论如何，在人民币波动幅度相对较低的背景下，鉴于离岸市场的快速发展以及经济的强劲增长动能，市场普遍认为人民币仍将维持上升趋势。

富达基金——人民币债券基金：总体回报率比较

	人民币	美元	港元	欧元	英镑	澳元	日圆
3 个月	1.5%	2.0%	1.9%	-0.8%	-3.4%	-0.2%	6.3%
6 个月	0.7%	1.8%	1.6%	-2.7%	-5.6%	6.9%	3.7%
1 年	2.8%	4.9%	4.9%	0.6%	3.0%	19.0%	27.3%
自 2012 年 1 月以来(年 化)	3.7%	5.9%	5.7%	3.6%	3.3%	12.4%	21.5%

从估值角度来看，我们认为点心债券有着具吸引力的风险/回报特征。点心债券是售价低于票面价值（尽管是轻微低于）的少数几个固定收益资产类别之一。因此，如果资本升值，也就意味着总体回报率有望进一步提升。投资级别债券仍然是我们的关注重点，原因是我们对这个新生市场仍保持谨慎态度，而高收益债券的规模也比较小，仍然在发展中。我们预期，随着市场的不断发展，信贷风险的收益回报也将继续提升。

从波动角度来看，点心债券市场并不会受到美国国债或信贷息差变动的大幅影响。而由于在岸市场的进入存在限制，在岸市场的流动性状况对其造成的影响也相对较小。加上人民币兑美元汇率在近期内将继续受到控制，因此这类资产的波动性将低于其它固定收益资产类别。

为何选择现在？利用发行量的增加实现多元化

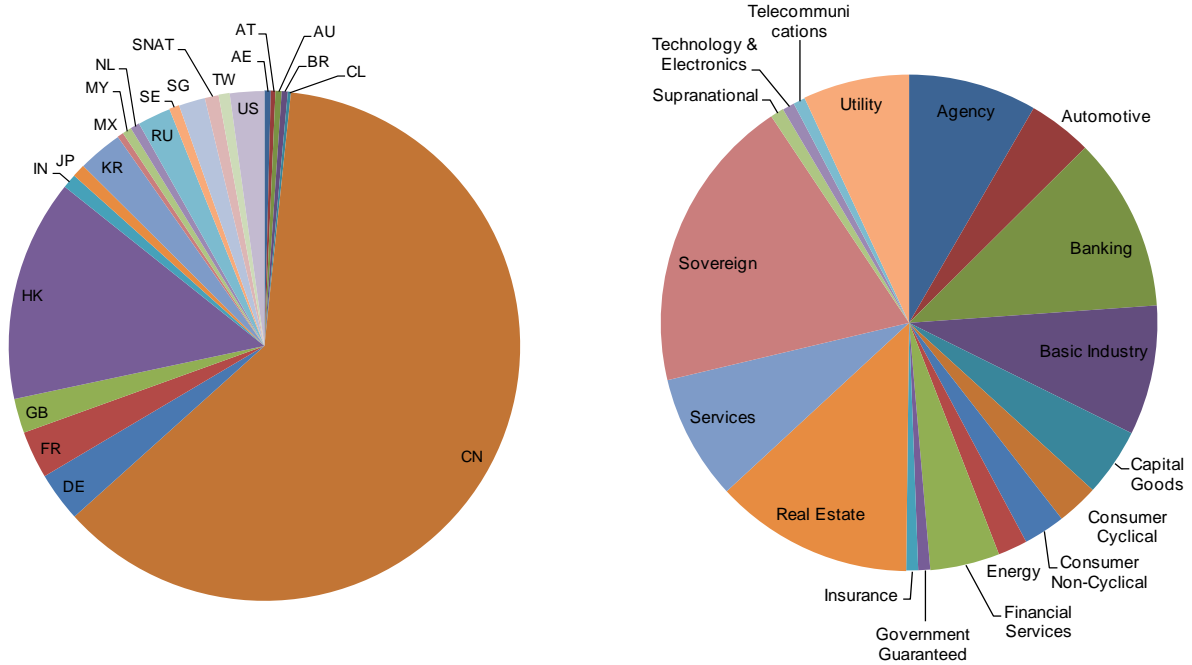
离岸点心债券市场的发行量逐年持续增长，2014 年也不例外。另外，我们预计中国政府在 2014 年将允许更多本地企业（包括国有企业）发行离岸人民币债券，这将增加离岸人民币债券的供应并进一步提高流动性。离岸人民币资产市场的深度和周转率不断增强，也将促进产品创新速度的提升。

我们认为，离岸人民币市场的风险回报特征极具吸引力，并且由于我们主要投资于优质的投资级别以及久期相对较短的标的，因此我们的人民币基金能够以相对较低的信贷风险及波动性实现人民币的投资收益。

点心债券市场目前拥有 200 多名发行人发行的 400 多款不同的债券



美银美林点心债券总体市场指数 (BoA Merrill Lynch Dim Sum Broad Market Index)——国家及行业细分



重要信息

本文件仅供参考用途，不应被视为邀请或推介认购富达任何投资基金或产品，或邀请或推介采用富达的资产管理服务。富达并未获授权在中国大陆管理或分销投资基金或产品，或为当地居民提供投资管理服务或投资意见。富达 / Fidelity / 富达国际投资 或 Fidelity Worldwide Investment 指 FIL Limited 及其附属公司。「富达」、Fidelity、Fidelity Worldwide Investment 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商标。

CM20140303D