

## 風險性資產在震盪 市場中表現不佳； 多元化策略為關鍵



### 重點摘要

- 全球金融市場5月份歷經巨大震盪，高風險債券類別受創嚴重，其中又以金融債券與高收益公司債跌幅最深。
- 經理人對公司債仍普遍看好，計畫繼續對投資等級與高收益公司債維持偏高的投資比重。
- 但也表示市場未來可能出現另一次短期回檔，因此現階段主要著重在多元化分散策略，以減少未來風險趨避升高時可能產生的損失。
- 持有美元存續期間部位是多元化策略中重要的一環，經理人同時打算持有大量的放空歐元部位，並正著手減碼歐洲周邊市場。

請參閱末頁的重要資訊。

0510

百駿財務管理 • 布蘭迪全球投資管理 • 凱利顧問 • Congruix • Esemplia  
Global Currents • 美盛資金管理 • 美盛香港資產管理 • 博茂資產管理 • 倍思資金管理  
銳思投資 • 西方資產管理

## 市場回顧

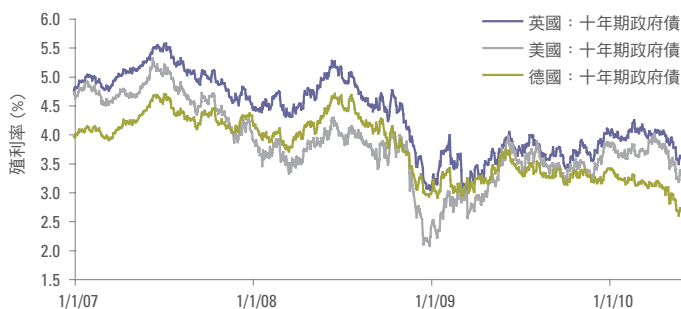
今年5月，全球金融市場歷經巨大震盪。歐元區壓力、漏油事件、地緣政治關係緊張與蓄勢待發的金融管制動作等事件，掩蓋了正面的經濟數據消息。因投資人風險承受度降低，高風險債券類別受創嚴重，其中以金融債券與高收益公司債跌幅最深。政府公債的表現則普遍良好，反映投資人對傳統避險資產的需求增加，美國機構發行的房貸抵押債券則是少數非政府債券中表現良好的類別。

由於市場擔憂希臘資金危機擴散，歐元區各國財長也宣布，針對可能遭受投機攻擊的會員國，提撥緊急穩定基金，這筆穩定基金包含7,500億歐元的放款額度，以及在次級市場直接買回歐洲央行發行的政府公債。種種舉措，暫時平息了市場恐慌，

但稍後的事件則再度在市場投下變數，包括西班牙央行被迫出手拯救某家傳出危機的儲蓄銀行，以及德國單方面宣布禁止特定種類證券的賣空，震驚市場。在英國，政治情勢的發展，包含新成立的聯合政府能否順利運作啟人疑竇，不免影響投資人信心。

歐元區以外，美國國庫券是這波投資人投向避險資產的主要受惠者之一。美國聯準會表示，因應歐洲主權債務危機，將放緩調升利率的腳步；聯準會決策團隊也宣稱，並不急著出脫資產負債表上的美國房貸抵押債券。至於新興國家，由於經濟成長強勁以及出現物價上漲壓力的早期訊號，各國央行持續縮減短期貨幣供給。

圖一：政府債券殖利率



資料來源：彭博，截至31/5/2010。

圖二：各類別利差



資料來源：彭博，截至31/5/2010。

## 前景展望

經理人相信，全球經濟復甦背後的正向景氣循環動能，將支撐公司債價格繼續向上走升，並計劃加碼投資等級與高收益公司債。相較於工業與公共事業，經理人仍更看好金融債券，因評價依然誘人，且金融業可望持續受惠於其資產負債狀況好轉、資產品質提升，以及有利債券持有人的新管理策略。不過，在這個原則下，慎選標的仍是重點。在金融業的佈局主要聚焦於大型、營業範圍遍及全球的金融機構，並將在機會來臨之時，持續將部位轉移到評等較高的債券。同樣地，在高收益債券部位裡，經理人也會逐漸將部位轉移到評等較高的債券。

儘管對前景普遍而言仍感到樂觀，但經理人表示市場未來可能會有另一次短暫回檔，並會將如5月的市場震盪視為慎選並伺機買進風險資產的機會。

經理人預期，對於歐元區穩定性的擔憂以及歐洲銀行體系因此承受的壓力，將持續增添市場變數，因此採取多元化策略為優先措施，以減少若風險趨避進一步升高所帶來的損失。持有美

元存續期間部位是多元化策略重要的一環，因為在不確定性升高的環境下，美元通常具避險地位，而美國國庫券通常也會有良好表現。不過，經理人會視市場變化，在不同貨幣之間，策略性管理存續期間佈局。至於允許使用衍生性商品的帳戶，經理人可能也會考慮透過選擇權，採取可於波動性升高下獲利的策略。經理人同時並計畫持有大量的歐元空頭部位，因匯率走貶仍將是化解金融市場壓力的主要出口。經理人亦計劃減碼歐洲週邊市場部位，對希臘則採取中立到適度加碼，因該國債市目前價位已完全反映出艱困的基本面。

展望未來，經理人研判，最近公佈的歐元區穩定基金，未必能解決歐洲貨幣聯盟的結構層面缺陷。經理人認為，週邊國家很可能會拖延債務重整至少數年之久，但也表示，一旦試圖推動痛苦的經濟改革，重建某種程度的財政公信力，就會提高債務重整的可能性，換句話說，未來幾年的歐元區若有更多問題浮出表面，並不會讓人意外。

債券市場總報酬		1 個月期	12 個月期
歐洲：政府公債（歐元）	BarCap Euro-Agg Treasury Index	1.5%	7.4%
歐洲：公司債（歐元）	BarCap Euro-Agg Corporate Index	-0.5%	14.1%
歐洲：高收益債（歐元）	BarCap Pan-European High Yield (Euro) Index	-4.3%	36.9%
英國：政府公債（英鎊）	BarCap Sterling Gilts Index	2.5%	6.4%
英國：公司債（英鎊）	BarCap Sterling Corporate Index	-0.6%	22.8%
英國：高收益債（英鎊）	BarCap Pan-European High Yield (Sterling) Index	-5.2%	65.9%
美國：政府公債（美元）	BarCap U.S. Agg Treasury Index	1.7%	4.5%
美國：美國房貸抵押債券（美元）	BarCap U.S. Agg MBS Index	1.1%	6.4%
美國：公司債（美元）	BarCap U.S. Agg Corporate Index	-0.6%	16.6%
美國：高收益債（美元）	BarCap U.S. High Yield Index	-3.6%	28.8%
新興市場：外部政府債（美元）	JPMorgan EMBI+	-1.2%	16.5%
新興市場：外部公司債（美元）	JPMorgan CEMBI Broad Composite	-2.2%	20.5%
新興市場：當地政府債（美元）	JPMorgan GBI-EM Global Div Comp Unh USD	-4.3%	15.9%

資料來源：彭博，截至31/5/2010。

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與我們的投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為西方資產管理於本文日期之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變而西方資產管理得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，西方資產管理的投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為西方管理或其所屬企業對於證券買賣之建議。

#### **重要資料**

**此份報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號；地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。**

資料來源為美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。

本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

**美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理**