

## 風險性資產需求回溫， 但債券市場仍存在許多變數



### 重點摘要

- 七月份由於企業獲利表現優異，且歐洲境內銀行壓力測試結果尚可，這些正面訊息穩定了投資人信心，因此七月份債券市場較高風險類別的表現優於政府公債。
- 然而，市場對全球經濟情勢包括美國是否面臨二次衰退等相關議題依舊爭論不休，目前投資人對於經濟未來走向的看法仍相當分歧。經理人相信，此種不確定紛擾仍會持續一段時間。
- 經理人的基本投資觀點維持不變，但經理人也將考量不確定因素造成市場價格動盪的影響，調整相關投資部位比例。
- 由於過去三個月政府公債已大幅上漲，經理人降低了較長存續期間投資策略的部位。

請參閱末頁的重要資訊。

0710

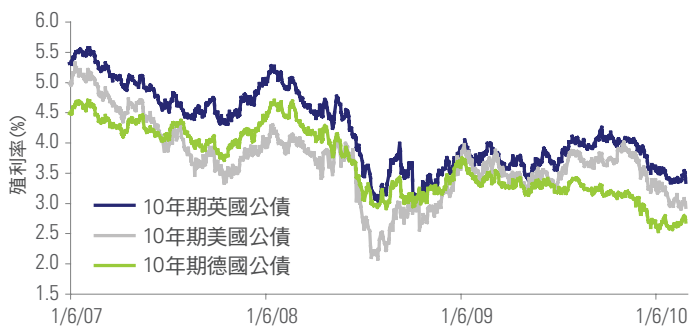
百駿財務管理 • 布蘭迪全球投資管理 • 凱利顧問 • Congruix • Esemplia  
Global Currents • 美盛資金管理 • 美盛香港資產管理 • 博茂資產管理 • 倍思資金管理  
銳思投資 • 西方資產管理

## 市場回顧

七月份由於企業獲利表現正面，且歐洲境內銀行的壓力測試結果尚可，這些正面訊息穩定了投資人信心。且隨著市場波動性下降，較高風險的債券和股票比起公債而言表現相對優異。公司債七月表現強勁，其中又以高收益債券及金融機構發行之債券表現最佳。然而，市場對全球經濟情勢走向仍舊爭論不休，例如通膨和通貨緊縮何者對市場威脅較大、美國經濟是否面臨二次衰退、各大央行應否進行二次寬鬆政策，以及歐洲貨幣聯盟的永續運作等相關議題，目前仍無定論。

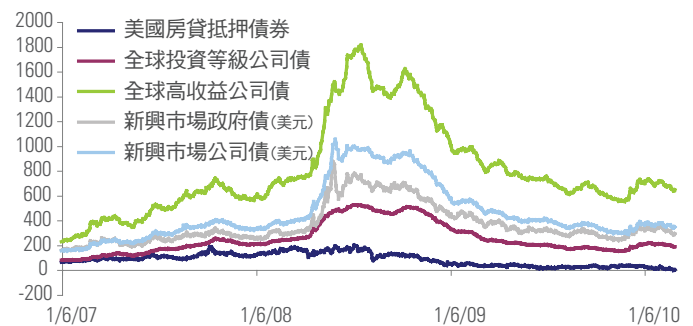
歐洲境內銀行壓力測試的結果顯示，91家銀行當中只有7家沒有通過測試，且大多數的大型銀行體質仍舊強健，這個結果有助於降低市場疑慮。而各家銀行的資訊揭露與整體資訊透明化的表現，也得到正面肯定，但市場還是對於壓力測試不夠嚴謹而略感失望。另外，GDP第二季表現也是金融市場7月關注焦點；其中英國和美國的數據出人意表：英國GDP成長高出市場預期，美國卻因二次衰退的預期心理，表現令人大失所望。

圖一：政府債券殖利率



資料來源：彭博，截至2010年7月31日。

圖二：各類別利差



資料來源：彭博，截至2010年7月31日。

## 前景展望

經理人指出，只要經濟基本面爭論持續紛擾著市場，不確定因素的影響就會持續發酵。經理人的投資觀點仍維持不變：例如認為美國二次衰退可能性不大，中期而言歐洲貨幣聯盟應維持合作，主要已開發國家則有可能遭遇持續性的通膨趨緩問題。針對美國經濟可能陷入二次衰退的疑慮，經理人強調，美國企業獲利依舊強勁，景氣復甦至今仍多由企業推動，而非由消費者領軍。整體而言，經理人認為景氣仍在復甦的軌跡上，雖然步調可能不若2010年上半年快速。

儘管不確定性持續籠罩著市場，經理人仍將觀察短期信心層面的起伏，且專注於投資標的本身應有的評價，也就是說，未來經理人操盤也將因應市場價格起伏，調整在各種策略與部位的投資規模。同時他也認為通膨趨緩將持續一段時間，因此經理人預期各大央行貨幣支撐政策將維持一段時間，故偏好持有長期債券；然而，過去三個月來政府公債已大幅上漲，經理人因此縮減相關策略的投資部位。貨幣市場方面，由於匯率變動，經理人已調整了原本為歐洲債市波動避險而建立的歐元空頭部位。第二季歐元走貶時，經理人已減少空頭部位；但近幾週歐元又走強，經理人將重新建立更具規模的空頭部位。

經理人持續看好非政府債券類別，尤其偏好金融機構發行的債券，經理人預期未來幾個月，金融債表現可望大幅領先一般債券。歐洲銀行表現方面，經理人認為先前的壓力測試大幅提升資產負債表透明度，市場對於投資風險也作出合理的評估，利差因而收窄；在基本面表現依然強勁的條件下，經理人預期利差將持續縮減。但也因市場價格已上揚，經理人亦將佈局由低評等債券轉向順位更優先的標的。同時，為了平衡加碼金融類別的部分，經理人減少持有工業與公用事業公司債，因經理人認為這兩種公司債無助於降低若成長趨緩時的投資風險。

另一方面，經理人計劃維持減碼美國機構房貸抵押債券的策略，同時看好具備較佳評價水準的非機構債券。

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	0.9%	4.4%
歐洲：公司債（歐元）	BarCap Euro-Agg Corporate Index	1.2%	9.5%
歐洲：高收益債（歐元）	BarCap Pan-European High Yield (Euro) Index	4.3%	27.5%
英國：政府公債（英鎊）	BarCap Sterling Gilts Index	-0.2%	7.6%
英國：公司債（英鎊）	BarCap Sterling Corporate Index	1.6%	16.6%
英國：高收益債（英鎊）	BarCap Pan-European High Yield (Sterling) Index	4.5%	51.6%
美國：政府公債（美元）	BarCap US Agg Treasury Index	0.7%	7.0%
美國：美國房貸抵押債券（美元）	BarCap US Agg MBS Index	0.9%	7.5%
美國：公司債（美元）	BarCap US Agg Corporate Index	2.0%	13.3%
美國：高收益債（美元）	BarCap US High Yield Index	3.6%	23.7%
新興市場：外部政府債（美元）	JPMorgan EMBI+	4.4%	19.3%
新興市場：外部公司債（美元）	JPMorgan CEMBI Broad Composite	2.8%	18.3%
新興市場：當地政府債（美元）	JPMorgan GBI-EM Global Div Comp Unh USD	5.5%	16.5%

資料來源：彭博，截至2010年7月31日。

#### 觀點：美國金融改革

在6月底由美國國會通過，7月底由總統歐巴馬簽署的《華爾街改革和消費者保護法》（又名《多德－弗蘭克法案》，Dodd－Frank Act），是美國經濟大蕭條過後的金融秩序重建以來，迄今最全面的金融改革。西方資產管理團隊認為此番金改為金融體系的一大進步，但至今仍有許多疑問有待商榷。然而，這次的金融改革對債券投資人而言，無疑是一大福音，因金改不僅減少了銀行業的系統風險，也加強政府監督的機制，雖然目前的經濟情勢仍舊艱鉅，但長期而言，在美國銀行業者重新回歸基本面的之下，將對債券投資人越有利。西方資產管理對於美國銀行業復甦頗具信心，認為不論是歐洲金融危機、近期資本市場賣壓和投資人信心薄弱、不見起色的高失業率，或新一波的金融法規改革提案等，均不會影響復甦的態勢；而近來我們觀察到有幾家資本結構體質強健銀行的價格非常具吸引力。

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**