

論西班牙信評二度調降

富達證券
2012/04

產品暨行銷部

標準普爾再度調降西班牙信用評等

AT A GLANCE

April 2012

信評機構標準普爾於4月26日再度開鋸，將西班牙債信評等由A一口氣連降兩級至BBB+；由於2012至2013年西班牙的經濟展望將可能萎縮，標普同一時間也將該國列入負向展望名單。

- 標普於今年元月已將西班牙債信評等自AA-連降兩級至A，故此次的降評行動，是標普於2012年第二次針對西班牙主權債信再度開鋸。
- 西班牙的公債殖利率再度回升至棘手的6%水平，此一殖利率水準普遍被視為是可能產生債務違約的水準。
- 由於經濟萎縮，以及銀行體系可能將會需要來自政府方面的支援，標普因而認為西班牙政府未來的預算前景有進一步惡化的可能性存在。
- 受到信用緊縮的衝擊，西班牙的銀行仍舊背負著來自於房地產及營造部門的大量壞帳，歐盟出手援助的可能性正逐漸升溫。
- 預期西班牙的經濟將會於2012年、2013年分別衰退1.5%、0.5%。
- 西班牙經濟部長Esther Barranco表示，標普的降評決策並未將西班牙政府所提出的改革方案納入考量。

西班牙10年期公債殖利率於 6% 附近震盪



資料來源：Standard & Poors，截至2012.04.17。

- 然而，西班牙所面臨的困境卻持續惡化。根據西班牙國家統計局所公佈的資料顯示，失業率從去年第四季的22.9%攀升至今年第一季的24.4%，25歲以下的失業率更從去年第四季的48.5%驟升至今年第一季的52%。

富達投資團隊觀點

AT A GLANCE

April 2012



富達南歐基金經理人
Firmino Morgado

「標普此次的降評行動並不令人感到意外。相較於德國股市今年以來迄今上漲15%的反彈走勢，西班牙股市卻陷入挫跌18%的熊市。然而，西班牙股市毫無疑問的正處於相對便宜的歷史價位，未來12個月的預估本益比僅8.7倍，遠低於1993年以來13.5倍的平均水準。儘管我們對於西班牙股市何時回升並無充分的把握，但股價終究將反映企業的基本價值。正因如此，在進行防禦性配置的同時，我對於西班牙的市場前景將逐漸轉趨樂觀。以選股的角度而言，則應多加留意未來即將受惠於景氣復甦，但股價至今仍未充分反映的企業。」

富達南歐基金經理人Firmino Morgado



富達固定收益資深
主權債務分析師
Tristan Cooper

「我們對於西班牙的疑慮已持續一段期間，也同意標普此次針對降評行動所提出的論點。對於我們而言，已經沒有什麼比西班牙政府的債務水準更令人值得關注了。在經濟陷入嚴重衰退的情形下，高失業率及財政赤字的擴大將勢不可免。同時，政府欲強化財政體質所能採取的政策空間將受到限縮，經濟體系對於未來流動性危機的抵抗能力也將顯得脆弱。」

標普針對西班牙經濟成長的修正值仍顯得樂觀許多。理所當然的，來自於銀行體系的或有負債仍是市場上的主要焦點，而西班牙政府卻選擇了與愛爾蘭背道而馳的政策手段。不同於愛爾蘭較為強硬的資本填補手段，西班牙政府選擇了較為柔和的手段，要求銀行業在政府注資前先行處理本身的不良債權。現階段可能已經到達了銀行得以自行吸收的極限，同時也是要求歐盟為銀行業提供援助的決策時點。」

富達固定收益資深主權債務分析師Tristan Cooper

注意事項

- 各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書；本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。
- 投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。
- 投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。
- 依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。
- **債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。**
- 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。
- 富達證券並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險,自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。
- 本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。
- 以上資料包含第三人準備或發行，富達證券提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。
- 內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。
- 當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。
- Fidelity富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。
- FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。
- 富達證券獨立經營管理 富達證券股份有限公司 台北市敦化南路二段207號15樓 富達證券服務電話 0800-00-9911