



富達投資觀點

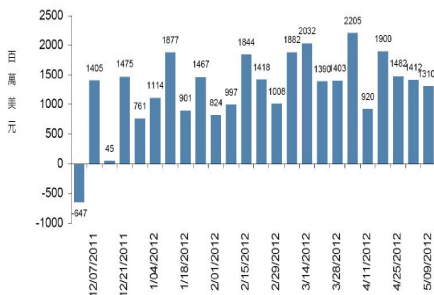
2012.05

美元債券市場展望 歐元區政局動盪 美元債成避風資產

希臘政治僵局、法國新任總統政策動見觀瞻，加上穆迪調降義大利26家銀行信用評等，市場擔憂歐債風暴再起，再加上美國摩根大通銀行釋出虧損消息，14日歐美股市紛紛挫低，VIX波動指數從4月26日的短期低點16.24急升到21.87，創下3個月來高點，西歐難解的經濟與政治問題，使得美國十年期公債再度探底，收在1.77%，創下去年10月4日以來低點(去年9月23日的歷史低點為1.67%)，市場甚至預期殖利率還會再探低點1.7%，部份資金紛紛轉往美債資產，美銀美林公司債指數漲0.07%。(資料來源：Bloomberg, 2012/05/15)

若觀察共同基金流向，根據EPFR Global與Lipper FMI的資料顯示，截至今年5月9日止，美國投資級債券型基金已連續23週買超，且過去4週買超逾10億美元以上，累計年初迄今的買超金額近280億美元。

美國投資級債券型基金資金流入(出)概況



資料來源：Lipper FMI, RBS, 2012/05/11。資料日截至2012/05/09

若以更長遠的角度來觀察美國家庭持有美股與美債的比重變化，截至2011年年底，股票與共同基金佔美國整體家庭資產比率已由1999年之38%降為25.9%，債券資產佔美國整體家庭資產比率則由7%低點，攀升至10.1%，雖不及股票資產，這10年來，歷經股市、房市熊市以及人口

結構的老化，美國投資人的偏好已由追求資本成長轉為追求穩定收益之趨勢已顯而易見。

富達美元債券基金經理人瑞克·帕特爾(Rick Patel)表示，希臘等歐元區債務問題短期內難解，雖然不少美國經濟數據都顯示復甦，但對景氣前景的看法卻相對保守，因為去槓桿化的過程仍持續，並不利於美國消費者擴張支出，隨著市場趨避風險再度增高，將對脆弱的美國經濟成長造成威脅。以及美歐政府擲節支出，歐美政府要再擴大財政措施很難祭出，預期美國經濟成長率約在1~2%的低成長，但通膨相當溫和。

美國銀行產業之體質逐漸改善，其大型銀行第1類資本比率已從2008年低於8%的低點持續改善，迄今已攀升到13%。觀察今年以來變化，美國銀行產業之利差走勢與西歐主權債利差走勢自今年以來卻是出現分歧走勢，平均美國銀行業的利差從年初的250個基本點下滑到200個基本點，反觀同期間的西歐主權債券利差卻是從240個基本點上揚到280個基本點以上，透露出美國銀行業的公司債依然受到市場資金的青睞。(資料來源：BofA Merrill Lynch, 2012/05/11)

不過，若潛在歐債風險的外溢效應持續造成全球金融市場動盪增高時，富達美元債券基金經理人將會密切注意美國的銀行業(維持靈活操作，截至今年3月底止，該類債占投資組合的比重約為13%)，自今年第一季已趁勢陸續減碼金融債。

目前富達美元債券基金的資產配置仍是維持審慎的投資架構。由於成熟市場的利率長期處於低檔，因此精選投資級公司債非常重要。

經理人精選美國金融債，美國金融債有時間重新健全其財務結構，且目前也有跡象顯示他們擁有合理的資本適足率。

自金融海嘯以來，許多優質銀行已度過最壞的不良債務期，且都能產生合理、穩健的獲利。在過去一季中，已趁反彈之勢，減碼銀行債，但相對美國優先順位的銀行債而言，仍可算是處於小幅加碼的格局。

由於預期市場利率還是處於低檔，且潛在波動依然存在，富達美元債券基金經理人的資產配置還是會維持在60/40的公司債與公債比率，同時也透過非景氣循環如製藥、電訊等防禦型公司債來緩衝市場震盪的風險。





富達投資觀點

2012.05

「富達證券獨立經營管理」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，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。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。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。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。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。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity富達，Fidelity Worldwide Investment，與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。