

## 富達資深主權債分析師焦點談話 樽節財政方案可望鬆綁 歐洲央行亦可能重啓證券購買計劃(SEM)



**Tristan Cooper**  
(特里斯坦·庫柏)  
富達資深主權債  
分析師

Tristan Cooper為富達資深主權債務分析師，2011年離開多年服務的知名專業信評機構--穆迪，加入富達投資團隊。在此之前，曾服務於華盛頓D.C.的國際金融公司(International Finance)以及倫敦EIU(經濟學人智庫)擔任經濟學家。

近期歐洲市場再度成為國際焦點新聞，造成全球金融市場震盪。我們特別專訪到富達資深信用分析師Tristan Cooper，請其從宏觀的角度來分析法國與希臘之影響與未來的可能預期，以下是其採訪摘要。

### 投資概覽

- 希臘退出歐元區的可能性增加，市場很自然的焦點轉向歐洲央行將採行更多的干預行動。
- 若是如此，將引歐洲金融三巨頭--發歐盟執委會、歐洲央行和國際貨幣基金代表團(Troika)快速支援其他脆弱的歐元國家。
- 歐洲央行重啓證券購買計畫 (Securities Markets Program, SMP) 的可能性增高。
- 歐元債券的發行議題也將再度被討論。近期的事件對一些歐元國家的樽節財政承諾很可能會鬆綁。然而更廣泛的財政聯盟將會維持，以預防債市出現嚴重的懲罰。

### 問：你對近期希臘發展的看法？

**答：**很明顯的，希臘正朝往退出歐元區之路邁進。對投資人而言，所有的焦點很自然會轉向歐洲央行(ECB)，近期政治動盪所引發的市場不安，市場指望唯有歐洲央行有能力真正的建立信用防火牆，然而歐洲央行也無法對歐洲政治紛擾免疫，對歐洲央行行長來說，要形成一致與有效的政策回應是一項艱困的任務，主要是因為監管政務會正處於緊崩的狀態，特別是感受到德國央行更孤立與防衛。同時，債券市場很自然呈現出來的是資金轉往安全中心 -- 德國，德國公債殖利率進一步下滑，但此也不是其刻意或是預期的結果。

### 問：你認為法國選舉事件的影響層面有多廣？

**答：**我認為那些歐洲政府將會遵循財政樽節政策 -- 像是英國、義大利、葡萄牙、愛爾蘭、西班牙與荷蘭 -- 他們的人民將比以往更難找到工作，他們對其國內日漸活躍的政治批評聲浪將更形脆弱，同時討論的議題焦點也轉向歐盟經濟政策與國際事務。最新一期國際貨幣基金會(IMF)所出的刊物中(特別是在財政監管的議題上)，例如，高度抨擊盲目的財政樽節政策以及多少表達了對法國新任總統歐德蘭以及其他歐洲左派的同情。

### 問：你想未來會有舒緩樽節財政的方案出爐嗎？

**答：**是的，那是很有可能的事。很明顯的，近期法國選舉發展以及希臘新政所代表的是政治反對黨對財政樽節政策的極力不滿，也有一些是出現在其他歐洲的地方，像是英國地方議會選舉結果揭曉(5/5)，同樣厲行緊縮的保守黨和自民黨聯合政府慘敗，工黨贏得的席次大幅

增加；以及愛爾蘭新芬黨在民衆不滿經濟危機的提振下席次大增，現在已吸引近20%的選民。

一些贊成財政樽節政策的政府，比其他國家在駕馭來自內部壓力時顯得更脆弱。然而選舉時程在此時變得更重要，像是2015年的葡萄牙、英國或是西班牙、2016年的愛爾蘭。這些國家的執政黨或是政黨聯盟在國會席次上都佔有舉足輕重的地位。

我認為5月31日愛爾蘭將對歐盟的約章修訂版本進行全民公決是個相當重要的事情，特別是對財政協議進行公投，這是站在支持與反對樽節財政政策之間很重要的一個民意測試，特別是反映新芬黨勢力與聲望的提升。如果結果出來是呈現“否決”的局面，那麼對市場而言將是個負面消息，對歐洲金融三巨頭 -- 歐盟執委會、歐洲央行和國際貨幣基金代表團(Troika)計劃的承諾將產生疑慮，同時在理論上也將危及愛爾蘭來自歐洲穩定機制(ESM)的金融援助，更廣泛而言，歐洲穩定機制(ESM)的核准，可被視為潛在反對樽節財政政策的爭議引爆點，截至目前為止，只有一個國家同意核准。

### 問：預期未來會如何發展？

**答：**承如先前所提及，我預期歐盟國家將有一些舒緩樽節的規範出爐，但我所指的並不是財政無政府狀態(財政)混亂，值得強調的是，額外為財政平衡所作的財政結構改革是一條必須持續走的路，雖然此雙重目標反而允許了一些空間做不同的詮釋與逃避責任，但重要的一點是，當然他們絕不會放棄財政目標鬆綁的可能，也將會持續邁向財政整合的道路。如果不是這樣，市場將會嚴厲



## 富達投資觀點

2012.05

懲罰那些偏離財政規範太多的國家 – 政府債務過高的歐元國家。

以希臘而言，退出歐元區的可能性增加，很可能引發歐盟執委會、歐洲央行和國際貨幣基金代表團(Troika)快速支援其他脆弱的歐元國家。我想如果西班牙與義大利公債殖利率持續飆升，歐洲央行的證券購買計畫 (Securities Markets Program, SMP) 將會重演，而發行歐元債券(Eurobonds)的聲浪勢將再起，雖然我預期德國央行將持續反對此做法，如果希臘退出歐元區的可能性持續增加，那麼歐元債券以及歐元財政聯盟(eurozone fiscal union)的可能也將增加。

「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](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://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。