

# 歐洲央行OMT計劃短評 -- 全球市場反應正面

富達證券  
2012/09

產品暨行銷部

# 歐洲央行政策 – 直接貨幣交易 (OMT)

歐洲央行(ECB)宣佈新一輪政策的細節，為所謂的「直接貨幣交易 Outright Monetary Transaction (OMT)」 。此一計畫將使得歐洲央行得以在次級市場，以完全沖銷的方式無上限買進到期時間為1~3年的國家主權債券。

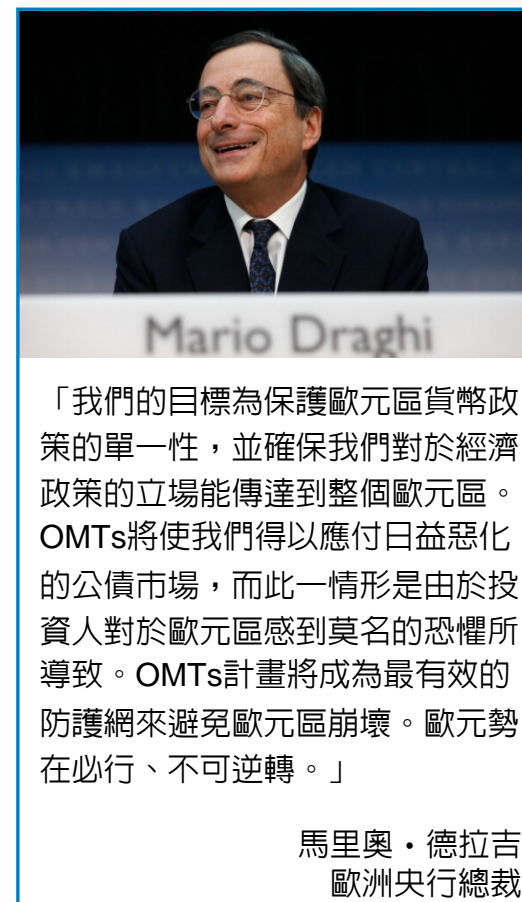
- **限制性條件：** ECB只能購買有加入歐元區救援計畫(如：歐洲金融穩定基金(EFSF)、歐洲穩定機制(ESM)國家的主權債。目標為抑制西班牙與義大利不斷攀升的公債殖利率。
- **不預設殖利率目標：** 歐洲央行將停止設定購債計畫的目標殖利率，顯然是因難以決定國債的公允價值，且不預設目標讓歐洲央行在干預行動上有更高度的自由。
- **歐洲央行將不享有優先債權人的地位**
- **無上限購買計畫集中在到期時間為1~3年的國家主權債：** 到期時間為1~3年的國家主權債在許多不同的流動性操作下，大部分被用來當作擔保品。因此，ECB承諾將無限量買進有限制條件的非自償性國家主權債。
- **OMT計劃旨在修復遭到扭曲的歐元區公債市場：** 如同歐洲央行總裁德拉吉所描述的“市場對歐元區感到莫名的恐懼”，導致歐元區公債市場遭到嚴重的扭曲。OMT計畫目標為應對日益惡化的歐元區國家債務危機。

## 潛在問題：

- 如果成員國無法履行歐元區救援基金所要求的條件，歐洲央行有權停止該國公債的購買計劃，甚至是賣出上手持有的該國公債。
- 最主要的風險仍是受OMT計畫幫助的國家有可能在之後違背當初承諾的條件，此一隱憂或將引起潛在性的市場恐慌。
- 德國央行對該計畫仍持反對的立場，其堅持央行僅該著眼在債券價格的波動上，並拒絕做出進一步的妥協。
- 市場焦點很快將轉移到西班牙對該計畫的反應，以及該國能否在期限前達成紓困基金要求的條件。

**OMT計畫不可能是市場所期待能解決歐債危機的藥方。然而，該計畫可望解決短期內國債殖利率飆升的危機。**

## 歐元勢在必行



## 富達基金經理人看法 - 對投資人的意義是…



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

「德拉吉似乎符合投資人的期待，此舉對市場原本擔憂的局面有立即且正面的激勵。次級債券市場也以走升來回應德拉吉的言論。投資人焦點現在將轉移到西班牙上，西班牙現在必須簽署並同意該計畫或是選擇增強信用額度，任何推拖都將引發西班牙首相所無法承受的龐大公債責壓。接著市場將持續關注義大利，若西班牙加入OMT計畫，那麼義大利將很難置身事外。投資人為何要買進義大利公債，而不買有ECB與EFSF撐腰的西班牙公債呢？」

德拉吉的發言對葡萄牙與愛爾蘭的公債市場則有些微負面的影響，這兩個公債市場最近的買盤建立在ECB將介入短期公債市場的前提下。然而，德拉吉今日表示，只有在該國債市重新受到現有國際基金代表團(Troika)計劃接受的條件下，ECB才會提供更多的幫助。此兩國公債市場在明年才能達成該一條件。

總之，對歐洲邊陲國家而言是相當正面的一天。」



**Trevor Greetham**  
富達資產配置總監

「市場對ECB無上限介入次級債券市場，且不享有優先債權人地位的行動作出正面回應。對於透過ECB的資產負債表來達成歐元區債務互助的目標跨出了相當不錯的一步。ECB介入短期債券市場的行動也相當程度提振了歐元區核心國家的企業信心。

OMT計畫隱藏的困難為：即使歐元區舉債成本被大幅降低且利率為零，但這並不能使歐元區邊陲經濟體的競爭力提升，而此一問題為歐債危機中導致歐洲經濟疲弱不振的主因。歐洲銀行聯盟某種形式上將使上述的危機擴散到整個歐洲，而歐元區資產價格將會更加疲弱。但就我的看法而言，長期而言，我們將可以看到歐元區國家經濟發展出現分歧的情形。

最終，問題總是回歸到政治面。目前的貸款會繼續借錢給其他國家嗎？借款國的經濟情況將更加嚴峻嗎？歐元區國家可望邁入進一步的政治統一，抑或是面臨分裂呢？我預期歐洲國家未來將維持現狀，但除非解決所有的難題，否則歐洲經濟將不會有突出的表現。」

資料來源：FIL Limited, 2012/09/07

# 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