

政府公債在年底走勢疲弱影響信用債券類別的表現， 但信用債券的投資 展望依舊樂觀



重點提要

- 由於經濟情勢改善且債券發行量增加，造成政府公債12月表現普遍呈現下跌。
- 雖然風險較高債券類別表現優於政府公債，但政府公債表現不佳拖累整體債券市場總報酬率成為負值。
- 經理人仍然對2010年之後經濟復甦的持續性抱持存疑的態度，並預期短期內各國央行將繼續維持寬鬆的貨幣政策。
- 經理人持續偏好非政府債券，尤其是公司債。違約率下滑應有助於提升信用債券類別的表現。

請參閱末頁的重要資訊。

1209

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 • Permal • 倍思資金管理
銳思投資 • 西方資產管理

市場回顧

2009年底最後幾週，市場活動趨於緩和。隨著經濟情況的持續改善和債券發行量的顯著增加，造成政府公債12月表現普遍呈現下跌。雖然風險較高債券類別表現優於政府公債，但政府公債表現不佳拖累整體債券市場總報酬率成為負值。高收益公司債是少數例外的類別，在12月仍持續上漲。在投資等級公司債當中，金融債券表現持續優於其他產業發行的債券。

美國聯準會和歐洲央行表示，已開始考慮停止挹注大量流動性的刺激方案，但也強調在證明經濟復甦可以完全自給自足之前維持低利率政策的重要性。聯準會再次強調，將會依照原來規劃的進度，在2010年上半年逐漸中止特殊資金挹注方案。歐洲央行則肯定地表示，在12月執行的12個月再融資方案將會是最後一個同類型的措施，而6個月的信貸方案也將在3月畫下句點。相反地，日本央行則宣佈了進一步的流動性刺激方案，並持續關注通縮問題的發展，顯示日本正考慮採取下一輪的量化寬鬆方案。

投資展望

經理人指出，全球經濟已經度過了去年夏季的最低點，並表示未來幾季有機會看到高於平均的經濟成長率，尤其是美國。但是經理人仍然對2010年之後的成長持續性抱持存疑的態度，並認為這也是各國央行所關心的主要問題之一。事實上，經理人分析目前這波反彈主要是由存貨循環所帶動，並預期這個刺激因素將會在2010年逐漸消退。除此之外，金融刺激方案也會在同一時期逐漸退場，而由於對政府財政狀況的擔憂日益增加，將會限制國會通過進一步金融振興方案的政治意願。經理人將密切觀察就業市場的情況，尋找長期經濟復甦的徵兆，並持續認為近期內央行將會繼續維持寬鬆的貨幣政策。

雖然經理人對於2010年之後的經濟成長強度抱持審慎的態度，但也認為市場上擔心美國經濟可能出現雙底衰退（double-dip recession）的看法是過度憂慮了。對雙底衰退的恐懼主要來自於市場擔心各項金融與貨幣刺激方案都會在2010年底前劃下句點。而經理人相信，只要聯準會依照計畫繼續維持目前的低利率環境，企業取得信貸的來源仍會相當充裕。雖然金融市場關注焦點在於消費者支出的發展，但經理人分析，資本支出和出口能否持續成長才是美國經濟復甦的關鍵。

在政府公債市場方面，相較於歐洲和日本，經理人指出最佳機會在美國，因為樂觀主義和預期升息的幅度都高於經理人認為適切的水準。而經理人最擔心的是英國的情況，由於即將到來的國內大選充滿不確定性，加上負債增加以及過度仰賴外資，都造成總體環境趨於不穩定。

儘管經理人對於經濟復甦強度有所疑慮，但仍持續偏好非政府債券，尤其是公司債。隨著違約率開始下降，風險較高債券類別可望持續表現良好，至少會優於政府公債。如果經濟復甦展現某種程度的持續性，高風險資產的價格將可獲得進一步推升。經理人認為，投資等級公司債當中，最具投資價值的是金融業發行的公司債。經理人相信高收益公司債仍具備投資價值。同時，經理人認為隨著聯準會的收購計劃接近尾聲，機構房貸抵押債券的上漲空間有限，因此將對此類別維持減碼。

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