

全球經濟走向命運的十字路口 公司債更具魅力

9月市場關注著許多足以左右全球經濟未來走向的重大議題，包含美國聯準會是否推出新一輪的刺激經濟方案、歐豬五國債務問題是否有解，甚至是歐元區是否會因歐債危機而解體。同時也正因投資人看不清未來發展，金融市場在9月也出現大幅動盪，美國10年債殖利率創歷史新低。而FED推出扭轉操作政策，將壓低長債殖利率，歐洲陷入經濟衰退的危機升高，總體經濟環境狀況突顯美國公司債券吸引力。

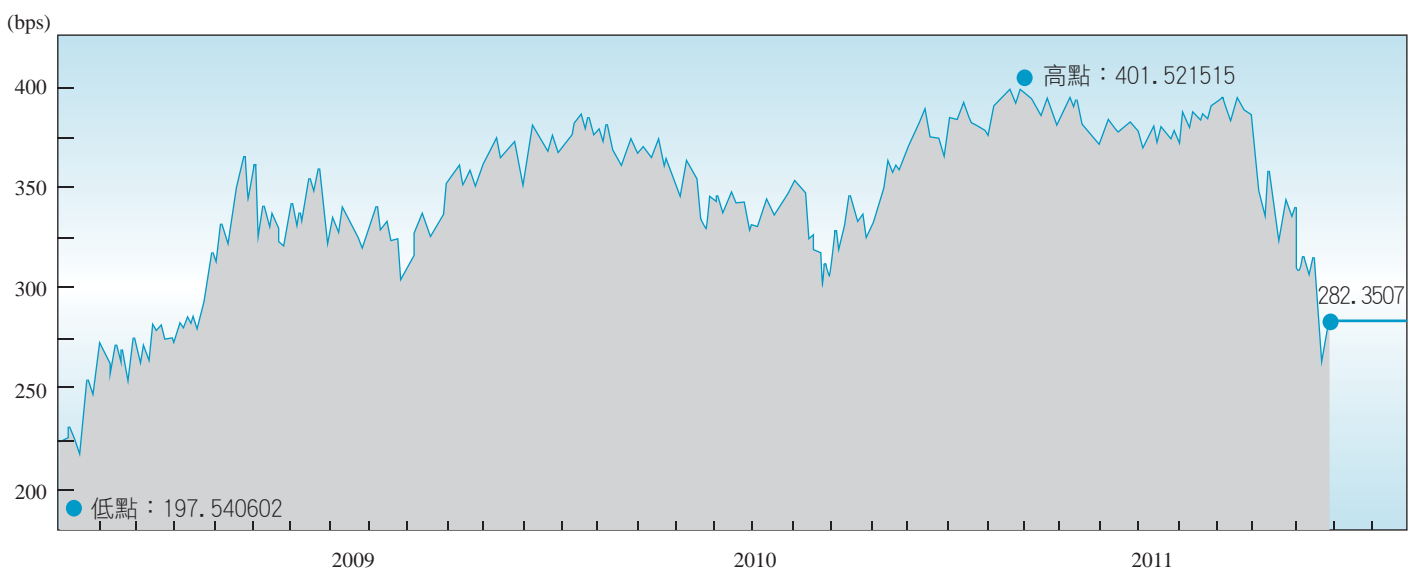
FOMC推出扭轉操作政策 壓低長債殖利率

FED於9/20-9/21召開FOMC會議，議期由原定的1天延長至2天，以使FOMC委員有更多時間詳細討論經濟與政策，投資人因此期待FED是否會推出新一輪刺激經濟政策方案，激勵市場信心，S&P500指數在9/12-9/16連續5天走揚，5天累計漲幅達5.35%。

不過FED最後決議祭出扭轉政策，將出售其目前持有的4000億美元3年期以下短債，轉而購入6-30年期的中長期公債，擴大長天期債券的持有比重，同時FED持有之不動產抵押貸款證券（MBS）或機構債之到期資金也將再投入MBS市場。此次扭曲操作的規模超出市場預期，但對經濟前景的擔憂也再度成為市場焦點，S&P500指數9/21單日因而大跌2.5%。

此次的會後聲明中對美國經濟的看法明顯較前次會議時悲觀，FED表示美國勞動市場持續疲弱，消費支出僅維持溫和成長，雖然未來幾季復甦腳步應會加快，但經濟下滑風險仍大。FED此政策將壓低長天期公債殖利率，縮減長天期與短天期公債的利差，使美債殖利率曲線轉趨平坦，有助於進一步壓低各項貸款利率。目前美國30年債與2年債的殖利率利差來到1年來的最低點，同時，9/28時的美國公債殖利率曲線也較8/31時明顯平坦。

（圖一）美國2年債與30年債利差走勢圖



資料來源：Bloomberg；資料期間：2009.01.01-2011.09.28

歐債問題持續延燒 仍未看到盡頭

歐洲部份，則是遲遲未能解決的歐洲主權債務問題持續延燒，衝擊市場信心，而IMF與歐盟對希臘下一筆援助金發放之協商進展不順更加深市場疑慮。9月是歐洲國家近期到期債務金額最大的一個月份，如9月義大利到期債務金額就超過600億歐元，且至明年8月底前，歐豬五國有合計達6000億歐元的債務將到期，因此儘管目前EFSF（歐洲金融穩定基金）規模雖已提高至4400億歐元，仍無法完全應付歐豬五國的債務問題。

而希臘面臨龐大的債務負擔以及經濟衰退，基本上已無法自力償還債務，市場多預期希臘終將違約，因此政策上應如何圍堵債務危機，使其不致於擴散至西班牙及義大利為目前市場的關注重點。目前市場上對於防止歐債問題擴散的政策預期大致有以下幾點：

1. 首先需防止金融業受到衝擊：

金融業在減記希臘債券相關資產後，須在市場進行籌資以健全其體質，若無能力自行籌資，則ECB須出面宣示將成為市場最終的流動性提供者，各國政府也須保證資金無虞，以援助受創的金融機構。

2. 其次為擴大EFSF權限：

如EFSF資金槓桿化，以擴大EFSF可用金額，如此一來，即使希臘違約後，市場拋售西班牙與義大利公債，EFSF仍有充足的資金可以在市場上購入相關債券。

3. 最後是如何使希臘有序的違約：

以合理比例減記希臘債務，使債務降低至希臘可以自力償還的程度。以上3步驟其實相當理想化，實際執行上將遇到重重阻力。如EFSF槓桿化的選項，雖已獲得歐盟經濟暨金融委員會主席與法國財長的表態支持，但是否能通過歐元區各國議會的同意實為未知數。

長期低利率的環境下 公司債具投資魅力

近期美國公佈的經濟數據疲弱，歐元區受歐債問題影響使其經濟陷入衰退的危機升高，市場也對明年主要國家的經濟成長預期轉趨保守。IMF對今年全球的經濟成長預期由前次發表的4.4%下修至4%，美國的經濟成長預期也由2.8%下修至1.5%。此外，根據富邦全球投資等級債券基金之海外顧問--盧米斯賽勒斯資產管理公司所發表的最新預測顯示，美國今年的經濟成長率下修至1.6%，2012年則預期有2.1%的成長，西歐明年全年經濟成長率預估為1.4%。

而在信用市場方面，盧米斯賽勒斯公司認為，美國跟歐洲明年經濟可望維持成長，雖然其成長速度可能相當緩慢。歐洲金融市場明年仍可能大幅波動，除非歐洲政治人物最終提出一值得信賴的解決方案。但美國部份，因為美國的企業與銀行業仍有有相當強健的資產負債表，即使經濟真的進入衰退，美國企業與銀行業違約的機率仍相當低。加上FED已聲明將維持現在的超低利率水準至少至2013年年中，因此在經濟成長減緩、長期低利率的環境下，公司債相當具有投資魅力。

（表一）各地區經濟成長率預估

年份	全球	美國	西歐	亞太
2011	3.1%	1.6%	1.7%	6.5%
2012	3.5%	2.1%	1.4%	6.0%

資料來源：盧米斯賽勒斯資產管理公司；資料日期：2011.09.20

本基金經管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。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，不負責本基金之盈虧，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。投資人應注意本基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足、發行人或交易對手違約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。且因投資於新興市場債券基金，會面臨較高的政治、經濟變動風險，因而有較高的債信風險；投資於債券指數型ETF將面臨所持有的一籃子投資組合類型本身之風險、利率風險、匯兌風險及流動性不足的風險；另在ETF發行初期，可能因投資人對該商品熟悉度不高導致流動性不佳，或受到整體系統性風險影響，使ETF市價與淨資產價值有所差異，而造成該ETF折溢價。本公司及各銷售機構備有簡式公開說明書或公開說明書，歡迎索取；投資人亦可連結至富邦投信網頁 (<http://www.fubon.com>) 或公開資訊觀測站 (<http://newmops.tse.com.tw>) 查詢。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書，投資人可至前述網站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。