

以債券做核心 多元靈活配置

近期儘管全球持續有利空因素存在，但市場對利空反應逐漸鈍化，反而是利多消息更能引起投資人注意。在2012年這個危機與轉機並存的一年，投資人應檢視資產配置，建議以債券型基金作為核心部位，以隨時因應大環境的變動，並掌握隨時可能來臨之投資機會。

投資方向盤

低利率時間拉長 有助資金追逐高報酬商品

FED在1/25舉行了FOMC會議，會後聲明表示將延長目前之超低利率至2014年底，低利率維持時間遠較先前所宣佈的2013年中為長。FED同時開始公告長期通膨目標，目前將PCE（個人消費支出）價格指數年增率目標設在2%，但未對長期失業率設定目標，因為影響失業率的變數太多。此外，FED主席柏南克在記者會中則表示，若通膨持續低於目標，失業率改善仍太緩慢，再度擴大寬鬆政策規模仍是選項。

這代表成熟國家將持續維持低利率，加上新興國家目前貨幣政策也逐漸轉向寬鬆，全球利率走低趨勢已成型，此環境正適合進行債券投資。其中成熟國家雖然經濟成長率偏低，但目前企業體質強健，同時因企業多進行全球化經營，可同時受惠於新興經濟體及原物料國家仍較強的經濟成長表現，加上低利率將促使資金追逐報酬率高於公債的商品，因此不論是投資等級公司債或高收益公司債都將是受惠標的。

（表一）FED對景氣、通膨與失業率預估

單位：%

	2012	2013	2014
實質GDP	2.2~2.7 (2.5~2.9)	2.8~3.2 (3.0~3.5)	3.3~4.0 (3.0~3.9)
失業率	8.2~8.5 (8.5~8.7)	7.4~8.1 (7.8~8.2)	6.7~7.6 (6.8~7.7)
PCE價格指數 年增率	1.4~1.8 (1.4~2.0)	1.4~2.0 (1.5~2.0)	1.6~2.0 (1.5~2.0)
核心PCE價格指數 年增率	1.5~1.8 (1.5~2.0)	1.5~2.0 (1.4~1.9)	1.6~2.0 (1.5~2.0)

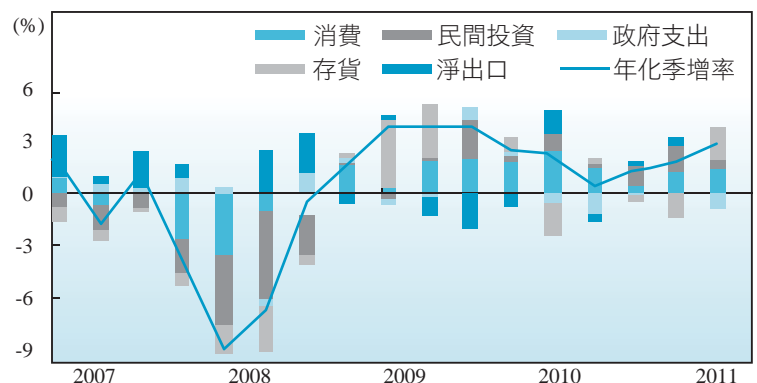
資料來源：FED
（註）括弧內為2011.11 FOMC會議公佈之預測值

企業基本面佳 獲利逐季成長

美國2011年第4季GDP年化季增率初值由第3季之1.8%上揚至2.8%，2011全年經濟成長率則為1.7%，第4季GDP主要受到民間消費與企業庫存的支撐。企業庫存方面，因第4季企業回補庫存，可能使2012年第1季的企業庫存對美國GDP產生貢獻度大幅下降，加上2011年第4季企業投資的增幅放緩、政府支出下滑，而消費部分因失業率仍無法穩定下降，民間消費恐無法持續維持大幅成長，以上均證實美國2012年將維持低度成長的預期。

然而回到企業體質的基本面上，除了目前槓桿倍數低、現金部位高等條件之外，目前市場對S&P 500企業各季度之獲利預期仍持續成長，根據Thomson Reuters之調查預估，2012年前3季之每股盈餘分別為24.36、26.27、27.22美元，均較2011年第4季之24.19美元為高，且呈現逐季成長。企業除了體質佳、營運表現亦不俗，公司債的投資價值再次得到證明。

（圖一）美國GDP年化季增率貢獻度



資料來源：Datastream

歐洲償債高峰將至 政策動向備受矚目

2012年的2-4月為歐債到期高峰，因此近期歐債相關的訊息仍是影響市場的主要因素。首先是希臘與債權人的換債協議持續進行中，先前雖曾一度傳出可能無法達成協議，使市場緊張情緒升高，但目前雙方逐漸凝聚共識，希臘債務可能將減記50%，同時新券的票面利率將會在4%以下，若順利達成協議，可大幅減輕希臘債務負擔，使希臘能逐漸走上自立還款的道路。然而在此之前，希臘在2-6月有近150億歐元之債務到期，但因德國要求希臘須接受更嚴格的財務監控才能同意發放下一波援助金，平添投資人對援助金發放過程的不安。儘管預期最後希臘仍能順利取得金援，但相關訊息將持續影響投資人情緒。

另一個歐債相關的重要事件是1/30舉行之歐盟高峰會，會後結論主要針對在就業與經濟成長議題，如創造就業機會、協助中小企業獲得融資、建立單一市場等。關於歐盟更緊密的財政結合部分主要有以下兩項：

(一) 財政聯盟規範：除英國及捷克外的歐盟25國將同意參與財政聯盟，並將相關財政規範寫入各國憲法或同級法律條文中，並賦予歐洲法院於財政聯盟成員國違反財政規範時，課徵金額相當於該國0.1% GDP罰款的權力。

(二) 歐洲穩定機制(ESM)：ESM將提前於2012年7月實施，且在2013年3月後，只有通過財政聯盟規範國家才可向ESM申請紓困。此外，2013年1月份開始，存續期間超過1年以上的新發行債券將納入聯合行動條款(collective action clauses)適用範圍。

而希臘債券減記的部分，歐盟高峰會呼籲希臘與私部門於近期內儘快完成協商，歐盟官員並要求歐元區財長採取必要措施協助希臘於2月份中提出債券交換方案。而歐元區財長將於2/12~2/13再度集會以審核希臘債券交換方案。下一次的歐盟高峰會為3/1~3/2，屆時成員國領導人將簽署財政聯盟條約（英國與捷克除外），並評估ESM與EFSF合併可動用金額5000億歐元之限制是否需要進行調整。

市場風險偏好轉強 公司債將成主要受惠者

儘管歐債問題仍無法完全解決，但近期市場風險承受度明顯提高。風險性資產在1月出現明顯漲幅，西班牙與義大利新債標售之得標殖利率也有明顯下降，顯見市場對利空消息的反應逐漸鈍化。在投資人風險偏好度升高的狀況下，加上低利率、低成長的大環境，有助資金回流風險性資產，公司債因企業體質良好，又有固定票息提供穩定收益來源，因此可望成為資金動能的主要受惠者。

在2012年這個危機與轉機並存的一年，應該要有更多元靈活的投資策略，以隨時因應大環境的變動並掌握隨時可能來臨之投資機會。建議投資人可以以債券型基金作為資產配置的核心部位，藉由債券商品的固定票息來獲取穩定的收益來源。核心部位中以投資等級債券基金來降低資產波動度，同時搭配較具攻擊性的高收益債券、新興市場債作為中長期持有之固定收益部位，或者是直接以債券組合型基金來作為核心部位也是相當好的選擇，並適時搭配更積極的股票型基金以因應2012年之變動與機會。