



全球債券市場週報

2010/7/2

焦點

總經及政策

- ◆ 復甦疑慮，美中股市接連破底
- ◆ 葛林斯潘：這不是典型復甦
- ◆ 中國PMI連兩月回軟，官員警告貿易盈餘急跌
- ◆ 歐洲銀行業疑慮未清，ECB提供融通

債市

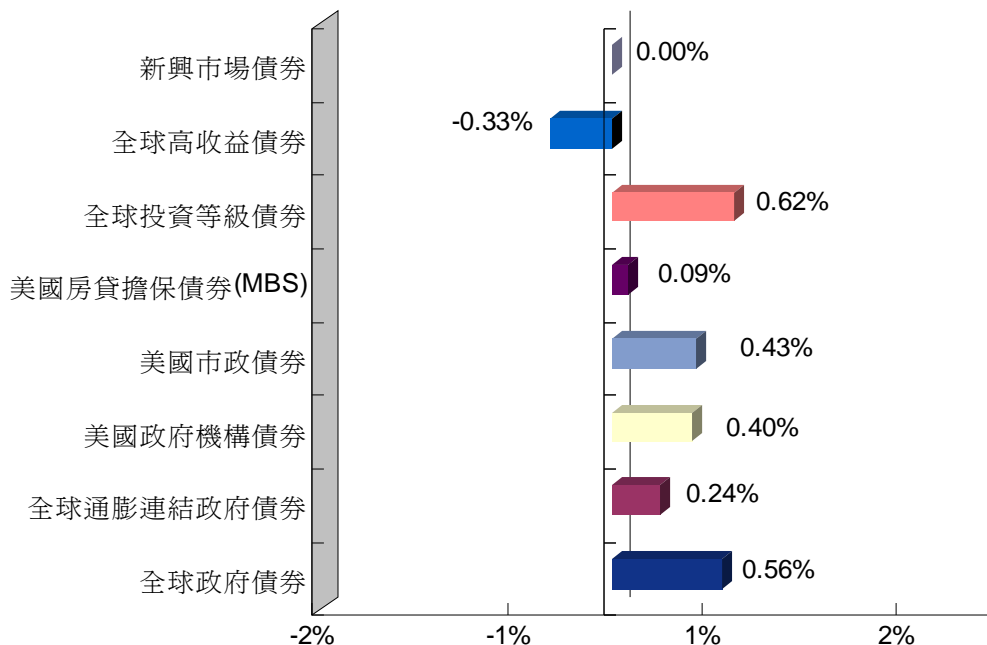
- ◆ 美國公債勁揚，殖利率跌至逾一年低位
- ◆ 德國公債上漲，股市重挫及銀行業疑慮
- ◆ 房貸擔保債券微漲，房市數據依舊疲軟
- ◆ 投資級公司債上漲，美國投資級債領漲
- ◆ 高收益債券下滑，低評等跌幅尤大
- ◆ 新興市場債券持平，相較新興股市穩健

重要數據前瞻

- ◆ 非農就業報告將是市場的焦點，市場預期6月將減少約13萬人；另市場目光將落在歐元區和英國的央行會議聲明，特別是歐洲央行對區內的主權債務和銀行業問題上

經濟復甦疑慮起 投資級公司債領漲

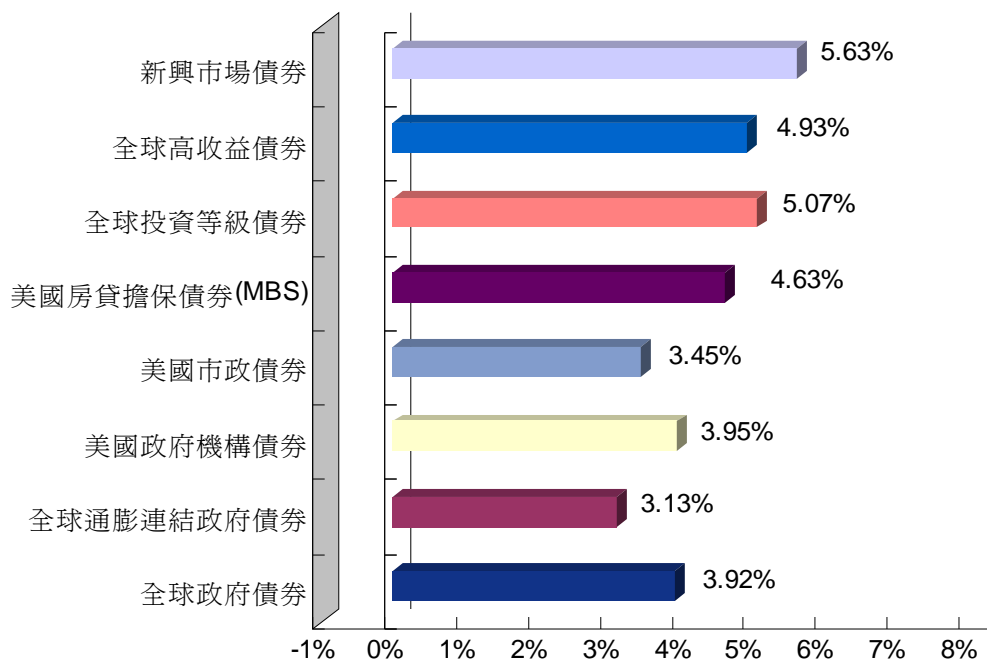
近一週各類債券表現



- ◆ 當週股市重挫，資金續往債市靠攏，除全球高收益債下跌**0.33%**外，大部份債券類型當週均上漲，投資等級公司債漲幅最大達**0.62%**；
- ◆ 根據Lipper(AMG)統計美國各類型基金資金流向，本週高收益債券基金再度出現淨流出**3.3**億美元，而投資級公司債基金終結自去年3月以來的連續**69**週淨流入，本週微幅淨流出**0.56**億美元，反應市場對景氣復甦力道減弱的疑慮；新興市場債券基金淨流入**0.54**億美元；
- ◆ 跡象顯示歐洲債信危機恐擴大為全球經濟成長下滑的風險，六月全球股市下滑**3.02%**，反觀全球投資級公司債上漲**1.32%**、政府公債上漲**0.84%**、高收益債券亦上漲**1.11%**。
- ◆ 當週歐洲各銀行需償還ECB總額**4,420**億歐元的**1**年期緊急融資貸款，歐洲銀行間拆放款利率跳升，顯示信貸供給疑慮未除，**3**個月Euribor一週上升**4.4**基點來到**71.8**點。

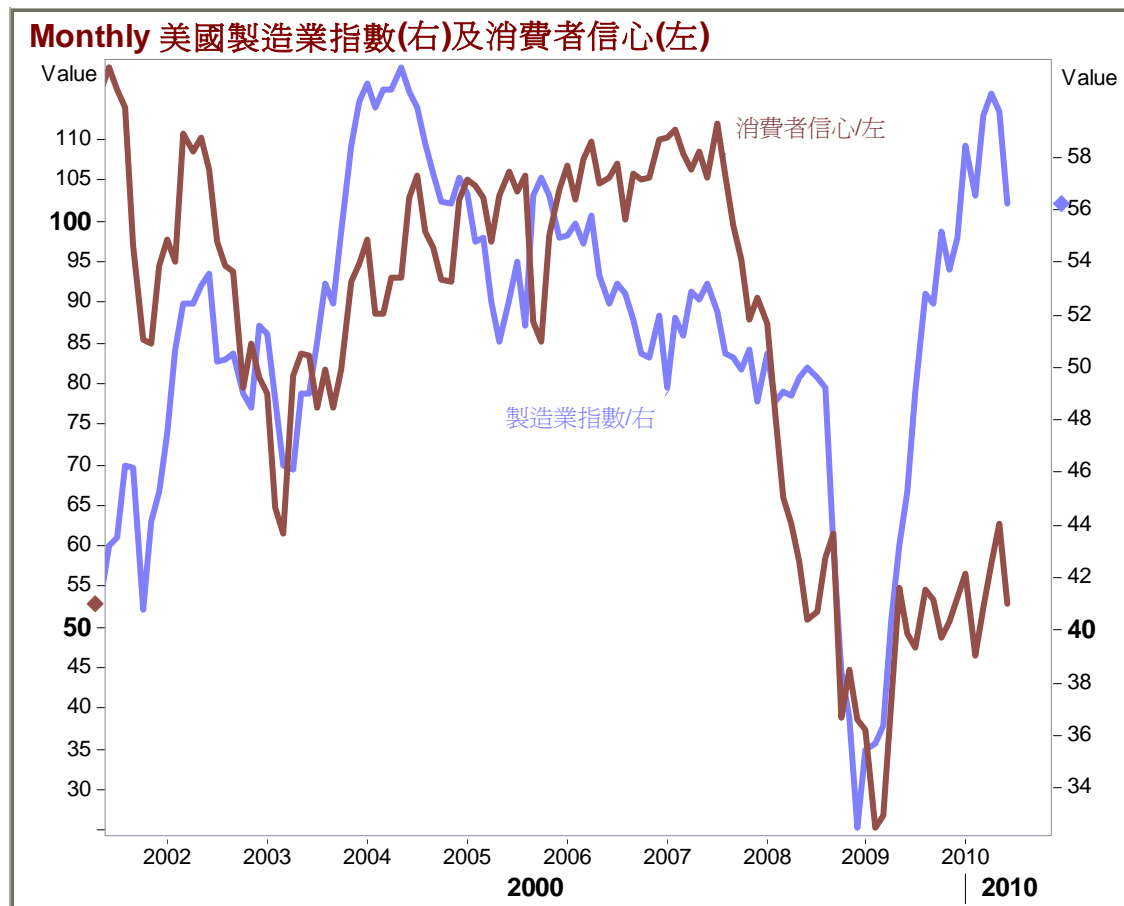
年初迄今債市表現回顧

年初迄今債券表現



- ◆ 今年以來主要債券市場上漲，溫和的通膨環境及一波波由風險趨避所推動的資金潮料將持續支持債市上漲；
- ◆ 新興市場經濟體今年迄今已發行近3,000億美元的公司債和主權債券，金額再創紀錄，較2009年同期增加10%，在新興國家信用狀況逐漸改善的條件下，較高的利息收入料將持續吸引資金流入；
- ◆ 投資人憂心歐債危機拖累全球復甦而買進美國、德國、英國和日本等國公債，全球公債報酬率創2005年來最佳。美國2年期公債殖利率本週創下歷史新低；
- ◆ 經濟數據漸有自高點反轉向下之疑慮，預估未來市場的震盪仍大，並存在不確定性，建議債券部位整體維持防禦性的策略，並酌量佈局具長期增長潛力的新興市場債券。

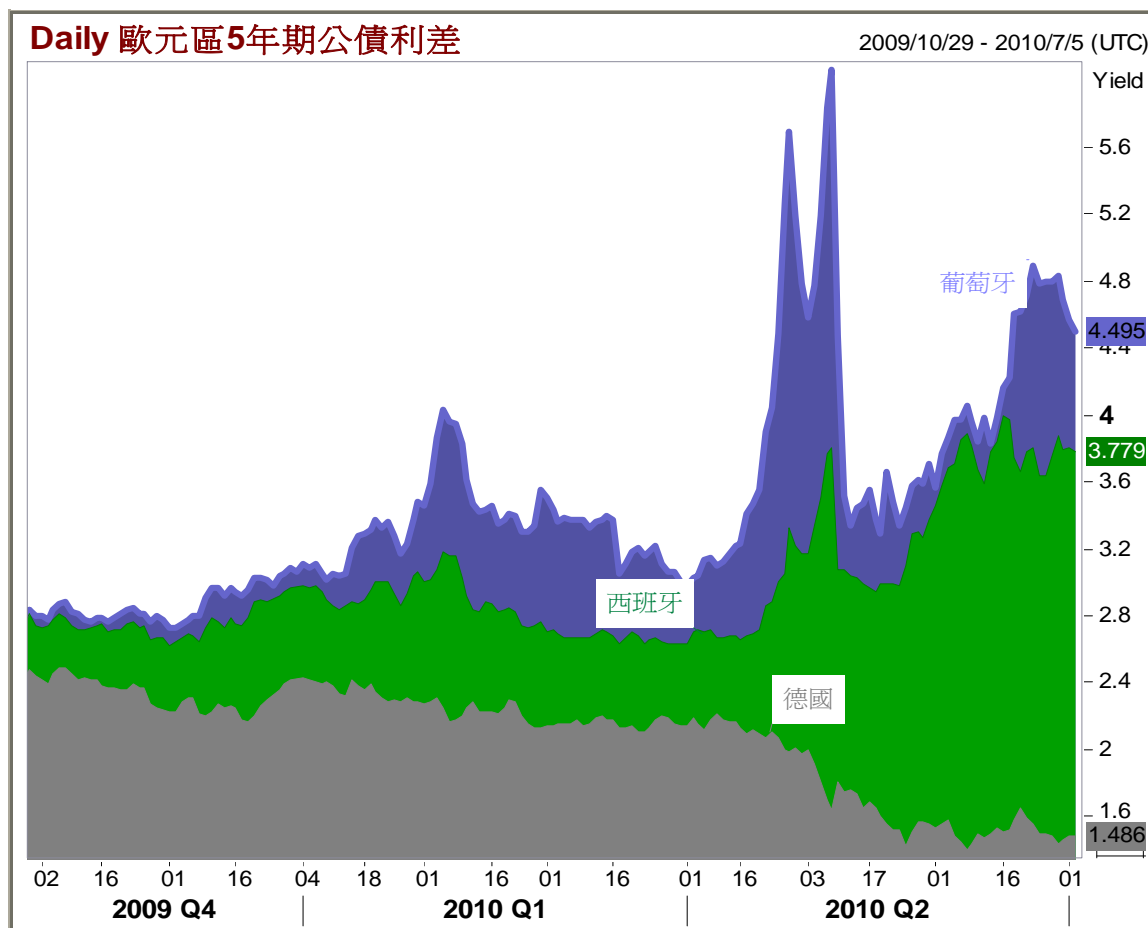
美國多項公布數據再敲響復甦疑慮



資料來源：路透；2010/07/2

- ◆ 葛林斯潘：這不是典型復甦，並面臨「典型的休止」。他指過去復甦主要由小企業擴張和增聘人手展開，但現在卻仰賴大型銀行和富人推動經濟。從近日股市可知美國經濟復甦正面臨「典型的休止」，企業主對聘雇卻步不前。
- ◆ 當周數據不佳引發市場對復甦力道的疑慮，美股跌破前低位，創今年新低。
- ◆ 美國5月消費者所得增長0.4%但支出增長0.2%，儲蓄率則升至八個月高位；另官方公佈消費者信心連升三個月後，6月大跌至52.9，遠低於預期及5月的62.7；不過美國密西根大學6月消費者信心升至2008年1月以來的最高水平至76.0。
- ◆ 美國ISM 6月製造業指數從5月的59.7跌至56.2，跌幅超過預期；經之前新屋銷售大跌後，5月待完成成屋銷售大跌30%，急挫至歷史低點，顯示缺乏政府補助下難以為繼。
- ◆ 首次申領失業金人數意外增加1.3萬至47.2萬人，勞動力市場復甦可能放緩；ADP就業報告顯示民營事業6月薪資人口增加1.3萬人，創四個月來最小增幅。

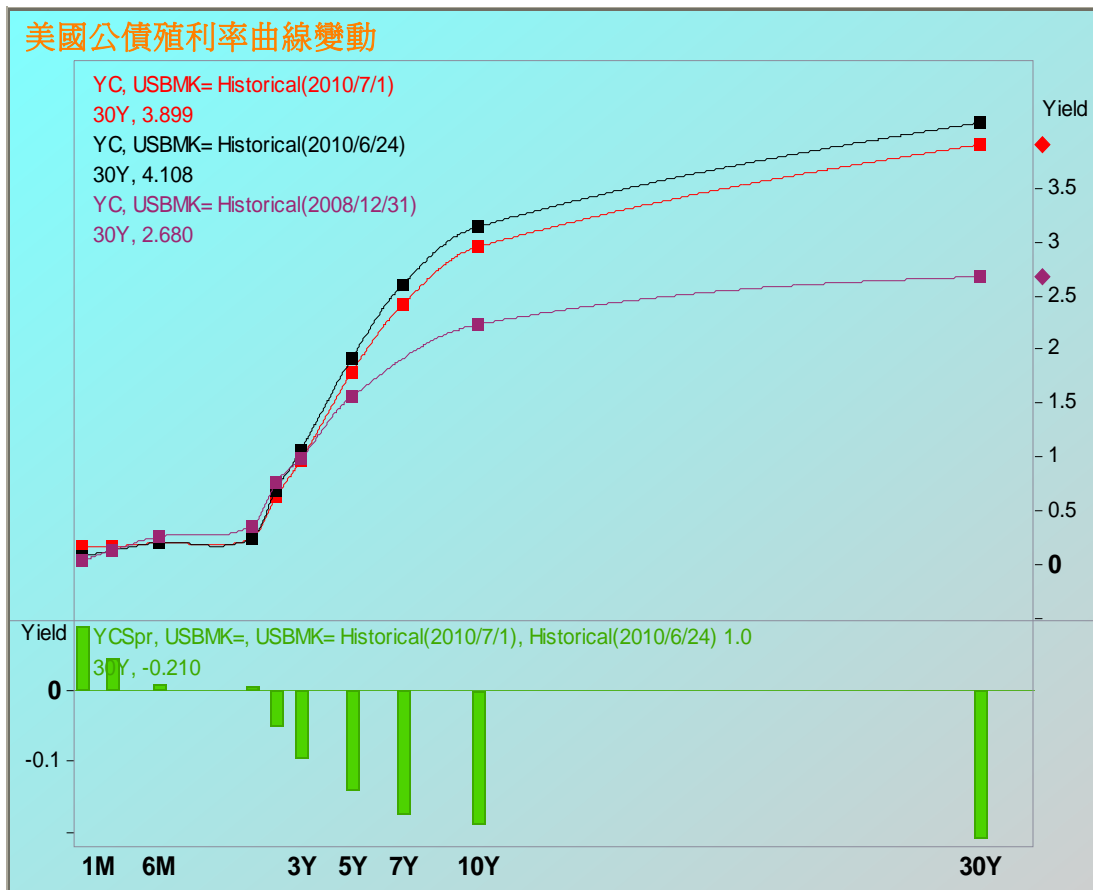
中國PMI趨緩陸股破底 歐洲銀行業疑慮再起



- ◆ 中國PMI連續兩月回落暗示成長趨緩，官員警告出口放緩。中國製造業採購經理指數6月跌至52.1%。另官員警告，在人民幣升值、歐洲債務危機和成本上升等因素，將令今年出口放緩。商務部前副部長魏建國指全年經濟將呈「前高後低」，貿易順差或將急跌7成。
- ◆ 中國股市跌至年低，各省市紛提高最低工資。在復甦力道放緩的憂慮諸多利空下，上證指數當周創15個月收盤低位。另中國有9個省市計劃提高最低工資標準，最高幅度達到1/3。
- ◆ 歐洲銀行業融資疑慮再起引發股市下挫，市場因擔心歐洲銀行業無力償還ECB貸款引發市場震盪，即便ECB提供短期融通，對部份銀行業的財務狀況的疑慮仍未驅散。歐盟將於7月下旬公佈銀行業壓力測試結果，國際清算銀行指出，歐洲銀行在希臘、義大利、葡萄牙、西班牙曝險的金額達2.29兆美元。
- ◆ 穆迪可能下調西班牙Aaa級別的債信評級，指其成長前景惡化，實現財政預算目標有困難，可能下調其Aaa評級最多2級。不過該國當周成功標售公債取得融資，惠譽和標準普爾早前已取消西班牙的最高債信評級。

資料來源：路透；2010/7/2

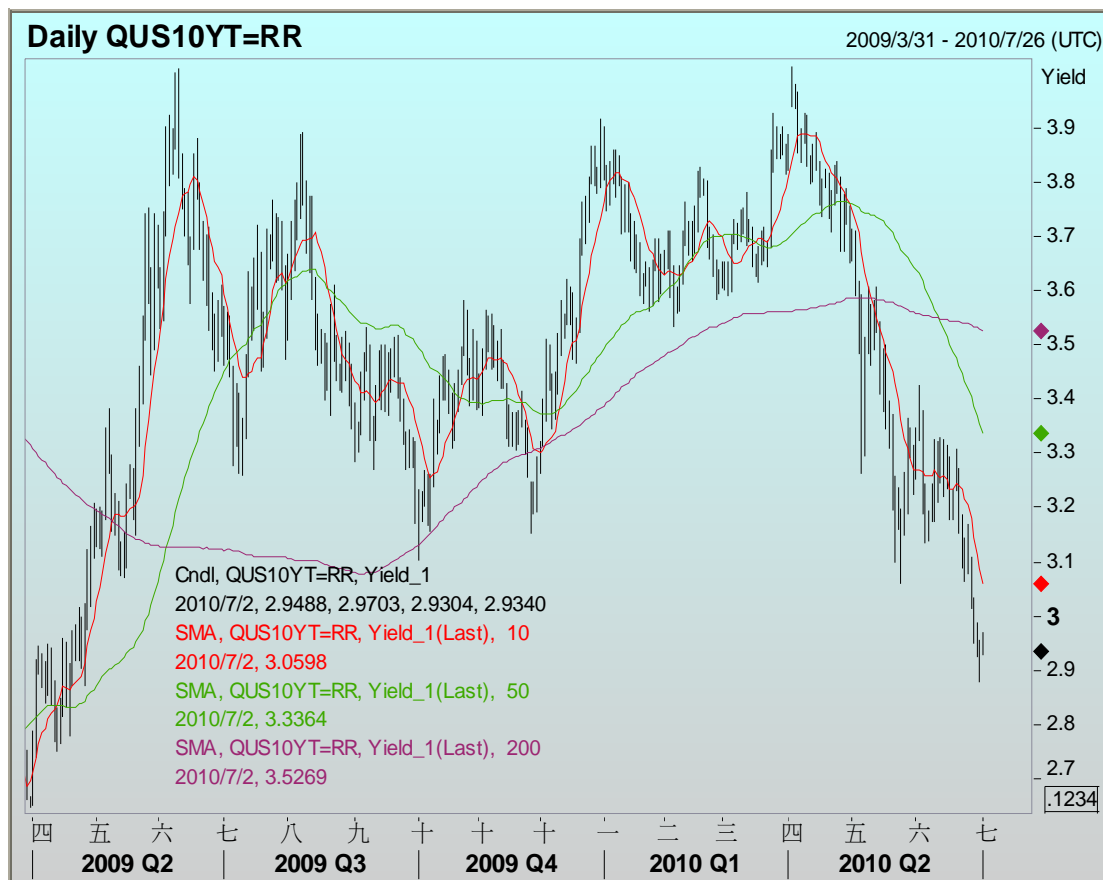
美國公債勁揚 殖利率創逾一年低位



- ◆ 截至7月1日當周，美國指標公債殖利率大幅走低，10年期指標公債殖利率跌破3%，創下逾一年低位一度至2.88%。兩年期公債殖利率更創下歷史新低。
- ◆ 美股因為復甦力道的疑慮重挫，美股跌破前低位，至近10個月低位。這激勵了對美國公債的市場避險需求。
- ◆ 經濟數據包括製造業，房市以及消費信心等數據再度提醒市場切莫對經濟表現有過高期待。
- ◆ 當周殖利率曲線趨陡，中長年期公債殖利率跌幅較大。

資料來源：路透；資料日期 2010/07/2

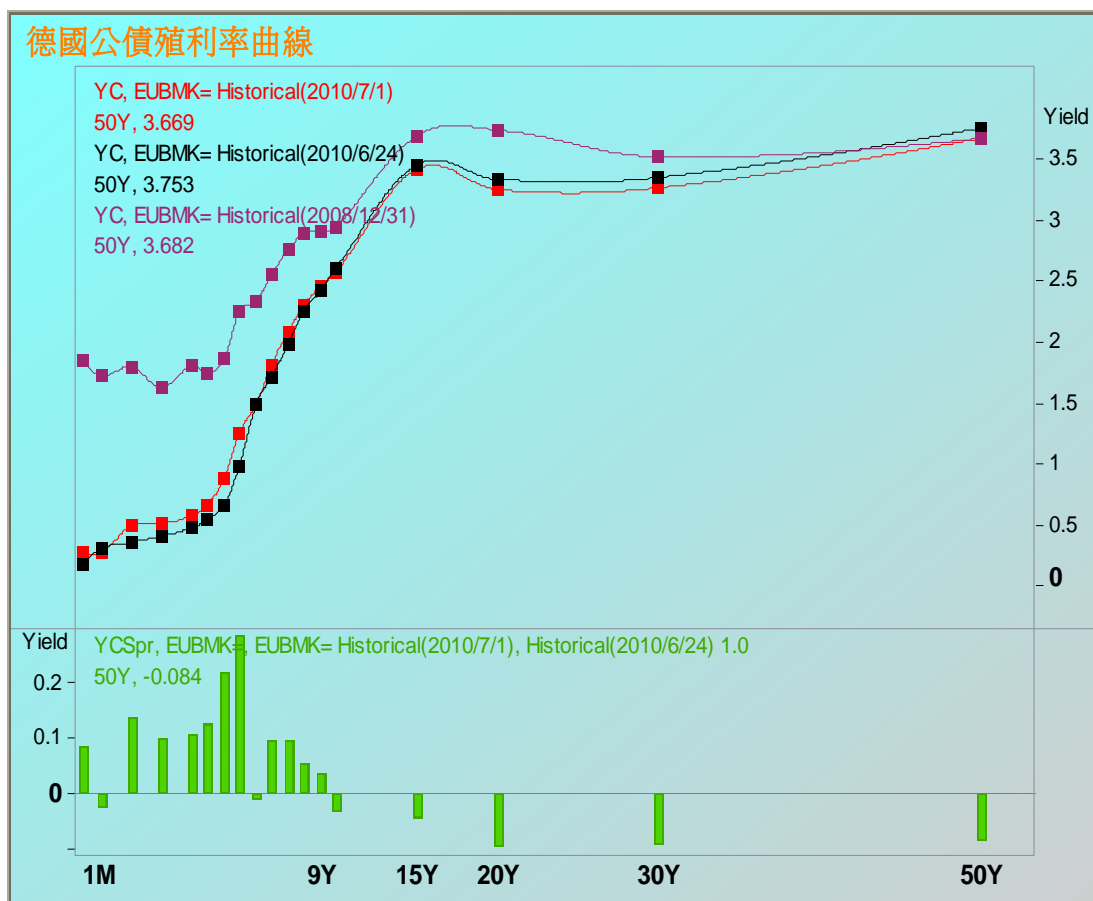
美國公債殖利率跌破前低 中多趨勢並未改變



- ◆ 當周美國10年期指標公債殖利率已連續三天落在3.0%以下，這是去年4月下旬首見。
- ◆ 美國公債周線技術面表現仍然支持其多頭表現，日線更不利於空頭，不過短線可能有超買的情形。
- ◆ 均線方面，50天線已向下穿越200天長期均線，並大幅拋離。
- ◆ 10年期美債殖利率若持續在3%以下，下個目標將向2.80%附近叩關。
- ◆ 美股技術面的空頭未見改善，這需要持續觀察，因為兩者的連動性加大。

資料來源：路透；資料日期 2010/07/2

德國公債上漲 因股市重挫支持

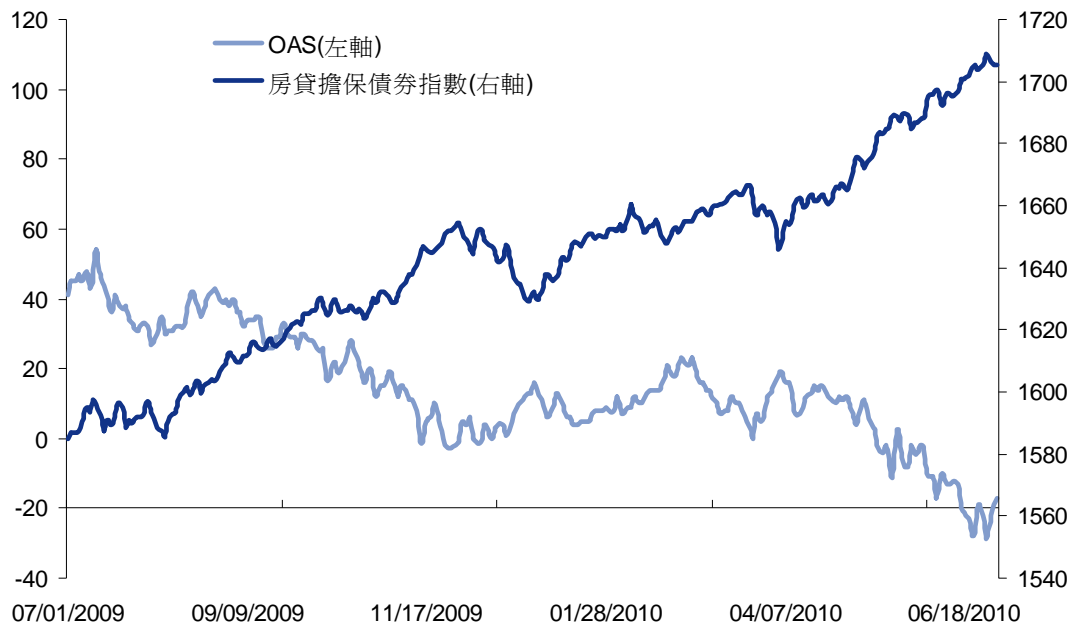


- ◆ 截至7月1日當周，區內公債指標德國10年期公債殖利率下跌約5個基點，再探前低後反彈。
- ◆ 美股重挫以及美國公債的大漲對德債提供支持，一度支持德國公債價格再探前高水準。不過歐洲銀行業的融資疑慮，隨著ECB提供短期融通而漸漸平復，令德債的升幅回吐。
- ◆ 儘管信評機構考慮可能調降西班牙評等，西班牙成功標售35億五年期公債，亦令德債的升幅縮減。

資料來源：路透；資料日期2010/07/2

MBS上漲動能轉弱

美林MBS指數及選擇權調整後利差 (OAS)

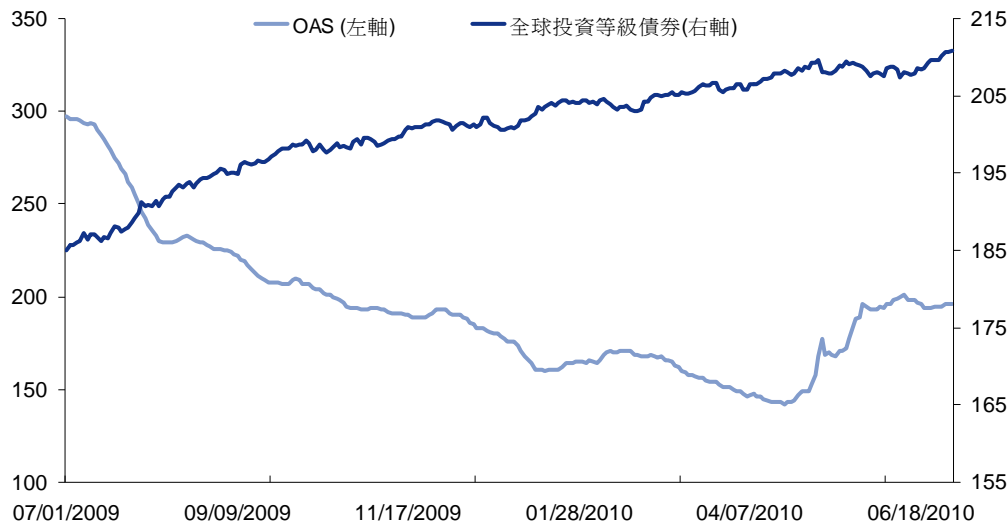


(單位：基本點)	2010/7/1	2010/6/24	過去10年平均
美國機構MBS	-17	-19	64

- ◆ 近一週美國機構MBS指數上漲0.09%，與公債利差擴大2點至-17點；
- ◆ 美參眾兩院同意延長符合抵稅優惠資格的購屋者將最後交屋的期限至9月30日。原辦法是要求購屋者要在4月30日以前簽約，6月30日前完成必要的書面作業，才能享有最高8,000美元的抵稅優惠；
- ◆ 美國聯準會第一季買進MBS因而減少市場供給，加上歐債危機後投資人又紛紛湧入相對安全的債券，機構房貸擔保證券上半年上漲4.65%，締造2002年來最佳報酬；
- ◆ 本週機構MBS表現不如政府債券，展望下半年，房市復甦的腳步放緩，若經濟持續疲弱，利率繼續下滑，則提前還款情況可能會增加，或壓縮MBS續漲空間。

投資級公司債上漲 金融監管法案漸明朗

全球投資等級公司債指數走勢及選擇權調整後利差(OAS)



(單位：基本點)	2010/7/1	2010/6/24	過去10年平均
美國投資級公司債	209	207	182
歐洲投資級公司債	202	201	112
美國投資級金融債	269	267	187
歐洲投資級金融債	255	254	112

- ◆ 全球投資級別公司債指數本週上漲0.62%，信用利差收斂1個基本點至196點，其中美國投資級公司債上漲0.98%，歐洲則微幅上漲0.04%；
- ◆ 美金融改革草案出爐並經眾議院通過，草案放寬銀行對私募及對沖基金的整體投資不能超過一家公司一級資本的3%，允許銀行以避險名義從事利率交換、外匯交換、投資級信用交換工具。金融監管法案漸明朗，美國投資級金融債一週上漲0.69%；
- ◆ 美國企業獲利大幅改善，本季債信獲調升的企業家數可能超過遭調降家數，根據摩根大通，投資級公司債發行人現金部位較一年前提高15%，負債則減少2%，顯示即使美國經濟成長轉緩，企業應該也有餘力應付。

高收益債券回跌 經濟數據不佳、美股挫跌所累



◆ 製造業、消費信心等經濟數據不如預期，S&P500指數整週大跌逾4%，拖累美林全球高收益債券指數下跌0.33%，利差較前週擴大23基點至728個基本點。其中，CCC級及以下跌幅1.12%較大；BB級與B級下跌0.01%與0.34%。

◆ 根據彭博統計，本季標準普爾與穆迪調升238與210家美國企業，超越調降的210與129家企業，為2007年第二季以來首見。

◆ 美銀美林統計危機債券(利差大於10%)家數升至399家(佔16.7%)，為去年12月以來新高；該比例曾於4月降至近3年新低的9.2%。代表在經濟放緩下，未來體質較差的企業違約機率升高。

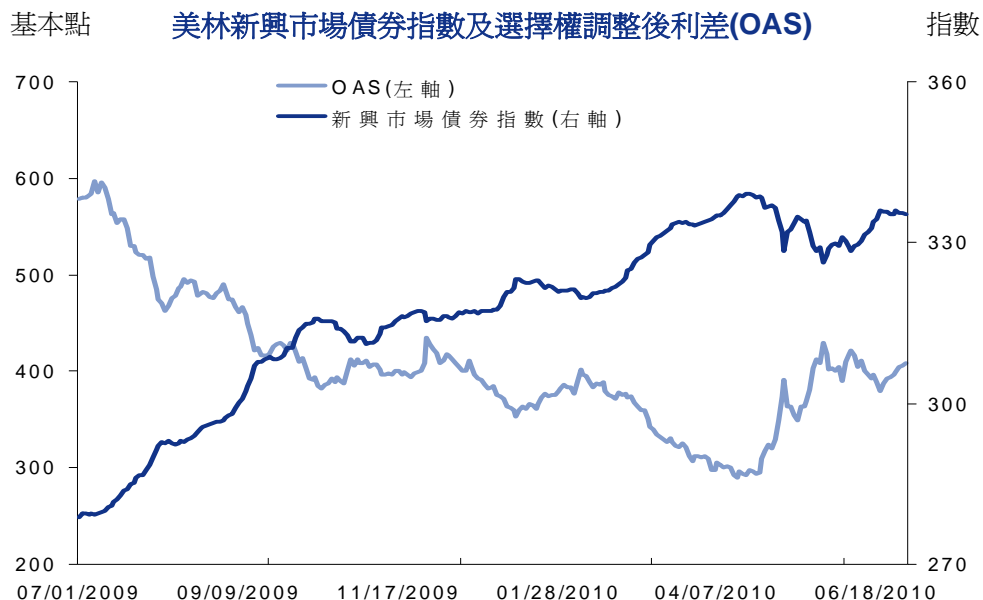
◆ 市場靜待關鍵就業市場報告與第二季財報、財測公佈結果。截至7月1日止，過去一週美國高收益債券基金淨流出3.3億美元，一反前週資金淨流入的情況。

(單位：基本點)	2010/07/01	2010/06/24	過去10年平均
BB級	537	519	436
B級	705	676	638
CCC級及以下	1,149	1,085	1335

資料來源：BofA-ML、Bloomberg；2009/07/01~2010/07/01

註：上述資料係以美林編纂之各新興市場美元債券指數

新興市場債券當周持平 較股市耐震



(單位：基本點)	2010/07/01	2010/06/24	過去10年平均
巴西	174	165	402
俄羅斯	272	252	425
墨西哥	170	167	180
印尼	254	233	385
菲律賓	241	221	374

資料來源：BofA-ML、Bloomberg；2009/07/01~2010/07/01
註：上述資料係以美林編纂之全球高收益債券各信評級別指數

- ◆ 美林新興市場債券指數週線維持平盤，利差較前週擴大15基點至409個基本點。相較MSCI新興市場指數單週重挫4.42%，新興市場債市表現相對穩健。
- ◆ 惠譽調升巴西信評展望至『正面』，並稱該國經濟優於預期，2010年將成長7%；惠譽統計，BBB-同級國家成長中位數僅3.7%。同時，巴西央行上調今年通膨預期，由3月份預估的5.2%上調至5.4%。根據彭博調查顯示，年底前巴西央行可能還有7碼的升息空間。
- ◆ 俄羅斯維持基準利率於7.75%不變，2009年4月以來央行曾連續14次降息。央行副行長Alexei Ulyukayev表示當前利率水平適宜，近期無降息計劃。市場觀察指出，東歐最大經濟體降息循環將告一段落。
- ◆ 年初迄今摩根大通新興市場債券指數上漲5.6%，自2009年起季季收紅，為2004年3月以來最長漲勢。追蹤全球13兆共同基金流向的EPFR表示，投資人可望擴大持有新興市場債券資產，預期將持續資金流入的盛況。

重要經濟數據前瞻

日期	國家	經濟指標/重要事件	公布時段	市場預估值	前期公佈值
7月2日	歐元區	生產者物價指數 (月比)	5月	0.30%	0.90%
7月2日	歐元區	失業率	5月	10.10%	10.10%
7月2日	美國	* 失業率	6月	9.80%	9.70%
7月2日	美國	* 非農業就業人口變動	6月	-13萬人	43.1萬人
7月2日	美國	工廠訂單	5月	-0.50%	1.20%
7月5日	歐元區	* 採購經理人指數-服務業	6月	55.4	55.4
7月5日	印尼	央行參考利率	7月	6.50%	6.50%
7月6日	美國	* ISM 非製造業綜合指數	6月	55.0	55.4
7月7日	歐元區	* 歐元區GDP 經季調 (季比)	第一季	0.20%	0.20%
7月8日	英國	工業生產 (比前月)	5月	0.40%	-0.40%
7月8日	德國	* 工業生產 月比 (經季調)	5月	0.70%	0.90%
7月8日	英國	BOE 公布利率	7月	0.50%	0.50%
7月8日	歐元區	ECB 利率公告	7月	1.00%	1.00%

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

本公司為PIMCO系列基金總代理

104台北市復興北路378號5-7樓、9樓 客服專線：0800-082-588號

96年金管投信新字第020號 德盛安聯投信獨立經營管理

- ◆ 本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，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。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向本公司索取。
- ◆ 本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。
- ◆ 本基金持有衍生性商品之總部位，依愛爾蘭金融服務管理局的計算方法，可達基金淨資產價值之100%，可能造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。
- ◆ 由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。
- ◆ 新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。
- ◆ 投資通膨連結債券可能須承擔人為操縱後的過低通膨所帶來的風險，而且通膨指數未必能真正反映通膨現狀，使本金亦隨之增加。
- ◆ 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。
- ◆ 本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。