

## 歐元區債信問題再度引起市場關注

### 希臘、西班牙、愛爾蘭、葡萄牙的債務有多大?

希臘因財政赤字在 09 年達到 GDP 的 12.7%，累計債務達到 GDP 的 113%，09/12/16 遭信評機構 S&P 調降主權債長期展望評級由 AA- 降至 BBB+，其佔全球海外債餘發行餘額約達 1%；愛爾蘭與西班牙佔全球海外債務比重較高，各約 4%，且尚有資產泡沫的問題待解。

表: 現行主權債長期信評與信評調整說明:

國家	穆迪	標準普爾	惠譽	S&P 信評調整
希臘	A2	BBB+	BBB+	09/1/14 A→A- : 09/12/16 A-→BBB+
西班牙	Aaa	AA+	AAA	09/1/19 AAA→AA+
葡萄牙	Aa2	A+	AA	09/1/21AA+→A+
愛爾蘭	Aa1	AA	AA-	09/3/30 AAA→AA+ : 09/6/8 AA+→AA

資料來源: Bloomberg, 富邦投顧整理

### 歐洲國家財政對全球投資市場的影響

希臘主權債問題並非 2010/2/4 發生的突發事件，它自上個星期即在市場上發酵過，它不像杜拜事件面臨無法立即借新還舊的危險，而是在歐盟執委會要求下，勒令改善財務體質，引發市場擔憂。

2/4 國際股市的重挫主要來自於投資信心出現危機，風險偏好急縮，所導致的系統風險，這個現象有點類似 09/11 的杜拜世界事件，這些國家與亞洲的實質經濟或金融往來並不十分密切，但亞洲股市受災程度不亞於歐美。且股市的反應較債市更為激烈，以上述的四個歐洲國家主權債的利率僅希臘與葡萄牙彈升較多，但幅度都在 1% 之內，2/4 希臘十年債殖利率甚至已較 1/28 的高點 7.162% 回降 47bp，而西班牙與愛爾蘭利率與 09 年底大致相當，債市的反應並非太危急，歐元區 Libor 利率更是不升反跌，一個月期 Libor 自 09 年底的 0.41% 降至 0.386%，尚未有信用緊縮的現象。

表: 十年期公債殖利率

	單位: %	
	2009/12/31	2010/2/4
愛爾蘭	4.839	4.827
希臘	5.774	6.690
西班牙	3.978	4.121
葡萄牙	4.069	4.755

資料來源: Bloomberg, 富邦投顧

陳艾儒

(886-2) 2781-5995 Ext. 7121  
julia.aj.chen@fubon.com

黃惠娟

(886-2) 2781-5995 Ext. 7137  
huichuan.huang@fubon.com

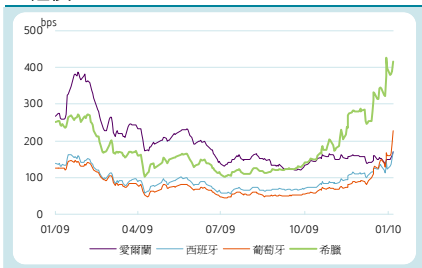
劉毓芝

(886-2) 2781-5995 Ext. 7037  
nikki.liu@fubon.com

富邦投顧研究部

反觀股市的表現，歐洲英、法、德股市今年以來(1/1-2/4)跌幅 5.1%、6.3%、7.1%，高於道瓊工業指數的 4.1% 跌幅，但低於費城半導體的 13.2%，亞股中滬股與台股的跌幅亦均超過歐洲三大指數，超過 8%。現階段市場信心危機帶給資本市場的壓力重於歐洲國家債權保障、或經濟展望所帶給個體產業及公司營運的威脅，須密切觀察信用緊縮是否發生敏感的連鎖反應。

主權債 CDS



資料來源：Bloomberg

表：歐元區國家政府債務、財政表現

國家	政府債務/GDP(%)	財政收支/GDP(%)
希臘	113.4	-12.7
葡萄牙	77	-8
愛爾蘭	66	-12.5
西班牙	54	-11.2
葡萄牙	77	-8
義大利	115	-5.3
德國	73	-3.4
法國	76	-8.3

資料來源：EU,富邦投顧

### 美元回升、股市急挫將減低通膨預期

近期美元在市場風險偏好急轉而下，股市急修正，套利交易平倉及期貨市場放空美元部位回補下，美元指數突破 80 關卡，黃金回測 09 年底印度央行買入 200 噸時的 1,045 美元價位，國際油價更因上週庫存升高與投機追高氣氛轉淡下急回。惟美國長期債務問題並不亞於歐盟，白宮在 2 月初預算書擬定 2010 及 2011 兩個財政年度的赤字將高達 1.556 與 1.267 兆美元，債務餘額佔 GDP 的比重即將突破 100%，美元長期偏弱的主要因素並未改變，雖然市場現又一味看空歐元，但希臘並非歐盟的主要經濟體，德、法等國景氣已邁向復甦，英國亦在 4Q09 結束連續六季的衰退，實質經濟面已逐漸好轉，此波歐元回弱，正好提供主要出口國央行趁勢布局歐元資產的時機，以達到其長期欲達成分散海外資產過度集中於美元資產的目標。

美元回升、股市急跌，使財富效果回縮，原本市場擔心的通膨預期問題將可能因此而降溫，並將延後對升息時點的預期。

### 後續發展評估

#### 1. 財政風險高的國家將因減債放緩經濟刺激腳步

各國在經濟趨穩後，將面對政府財政轉壞的問題，歐盟執委會在 09 年底預估 2010 年會員國平均財政赤字仍將達到 7.5%，會避免單一國家風險擴增，要求財政處於較危險等級的希臘、愛爾蘭、西班牙、葡萄牙等國擬訂財政改善計劃，其主要項目不外乎節制政府部門開支、增稅等，這些國家將來勢必得放棄部份刺激經濟手段，先度過財政危機，復甦腳步放緩。

#### 2. 歐盟主要經濟體仍未脫復甦軌道

2010 年歐盟國家整體經濟情勢，在企業信心增高，工業生產與出口也回升的情況下，將擺脫衰退，逐步邁向成長，預估德國 2010 年的經濟將成長 1.5%，法國可望超過 1.4%，英國預估在 1 至 1.5%。但由於各國政府的財政預算赤字仍面臨重大挑戰，同時，受失業率上升、投資意願不強，及消費力偏弱的影響，預估整體經濟成長溫和，但各國表現不一，預估德國仍是歐洲地區表現最優的國家。至於通貨膨脹也趨向溫和，歐洲央行官方利率應會維持在較低利率。

#### 3. 風險偏好修正後，價值型投資將重獲市場青睞

每當市場經過系統風險修正後，須有一段時間沉澱賣壓與籌碼，高殖利率與低本淨比的價值型個股較易重獲市場青睞。市場資金仍舊寬鬆，存款利率極低，升息時點預期延後，資金在股市修正後將伺機回籠。

## 免責宣言

### 分析師認證

負責分析師(或者負責參與的分析師)確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 免責宣言

本報告提供之資訊僅供參考，報告使用者不應將本報告，視為買進或賣出特定股票或其他金融工具之投資建議或邀請。富邦投顧之研究報告由富邦證券發行，僅供法人參考之用。富邦證券並不會將收到報告的讀者，視為服務對象。

富邦證券並非針對單一客戶量身提供投資建議。另外，富邦也認為報告提供之資訊精確完整；報告中資訊的來源亦可靠，但富邦證券並不為資訊的精確和完整背書。使用此報告資訊的投資者須自行負責投資風險，若因此導致投資損失之情事，富邦證券不承擔任何責任。最新研究報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見。富邦證券亦無義務將其他研究報告彙整給本報告收受者。負責分析師(或者負責參與的分析師)確認：本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本研究報告僅供投資者進行投資策略時參考。本報告若包含外部網站連結，富邦證券不對第三方網站內容負責。欲知其他資訊，可透過進一步詢問取得。若此報告由富邦證券以外之金融機構發送給美國投資人，該金融機構須對發送報告之行為負起全責。該金融機構之美國客戶，若想根據報告涉及的證券進行交易，或有進一步疑問，須和此金融機構聯繫。此報告非富邦證券之投資建議，另外，投資者須自行負責投資風險，若投資者根據報告內容建議進行交易而導致損失，富邦管理階層和富邦員工皆不負任何責任。

本報告的數據、觀點和資訊，並未遭富邦證券其他事業群之專業人士覆核，也未反映其他事業群之專業人士掌握的資訊，範圍則包括投資銀行、衍生性金融商品，和固定營收等業務。富邦證券可能和報告提到的企業從事多方業務往來，這些業務包括金融交易和其他金融服務。富邦證券進行金融交易時，可能會出現立場和研究報告觀點不同之情事。過去表現不應視為未來表現之指標或保證，也不應為未來表現之代表或保證，表達或暗示。

富邦投顧之研究報告於美利堅合眾國發行，收受者僅限於主要美國投資法人(法人定義請洽1934年證券交易法案(Securities Exchange Act of 1934)修訂版(簡稱為Act)，15a-6條；以及美國證券交易委員會(SEC)官員之相關解釋)。美國法人根據此研究報告所進行之金融交易，須透過根據Act第15條成立之立案經紀商。富邦證券為在台灣立案交易的證券業者，而非美國經紀商之分行。

©2010年富邦投顧。版權所有。

## 富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過30%
增加持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於10-30%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於10%與負10%之間
降低持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於負10-負30%
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負30%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差