

景氣落底、靜待回春時的投資好選擇

- 高收益債券

2009年05月

高收益債除了具備通縮之朋友的特質外，相對股票，還往往展現進可攻、退可守的跟漲兼抗跌特性

未來兩季高收益債市場將可能持續震盪，但這也提供投資人逢低分批佈局的機會

2008年全球股市以大跌收場，投資人損失慘重，台幣定存每年利息不到1%；投資美歐十年期公債，殖利率亦不到3%；有什麼產品，波動較股票低，但又可以參與股市的上揚？其實在景氣處於谷底、等待回溫之際，具有股債混合特質的高收益債是個不錯的選項。

『高收益債券』係指債券發行人或債券發行條件的信用評等為BB(Ba)以下的債券，違約風險相對公債和投資等級公司債高，但潛在的獲利空間也較大。在全球面臨產能過剩、恐陷通貨緊縮之際，持有債券有其必要，高收益債除了具備通縮之朋友的特質外，相對股票，還往往展現進可攻、退可守的跟漲兼抗跌特性。

依據花旗所提出的信用循環理論，信用市場要先恢復，股市才會重回多頭。這個理論在前一次空頭（2001-2003年）時期獲得映證：當時高收益債券的表現遠優於股市，且優勢還一直持續到股市觸底反彈的2004年。由於目前景氣正處於谷底、等待復甦，佈局高收益債券正是時候。再加上經過去年淨值下滑，以富達美元高收益和富達歐洲高收益基金為例，過去半年平均配息率提高至7-10%之間（資料來源：FIL Limited，截至2008年3月底），若中長期持有，將是低利率時代下的優質投資選項。

依據前兩次美國聯準會大幅降息的經驗（1988和2000年），通常在降息的兩年後，高收益債券之信用利差才會明顯縮小，價格才會開始明顯上漲。而今年九月聯準會降息才會滿兩年，這代表在未來兩季高收益債市場將可能持續震盪，但這也提供投資人逢低分批佈局的機會。

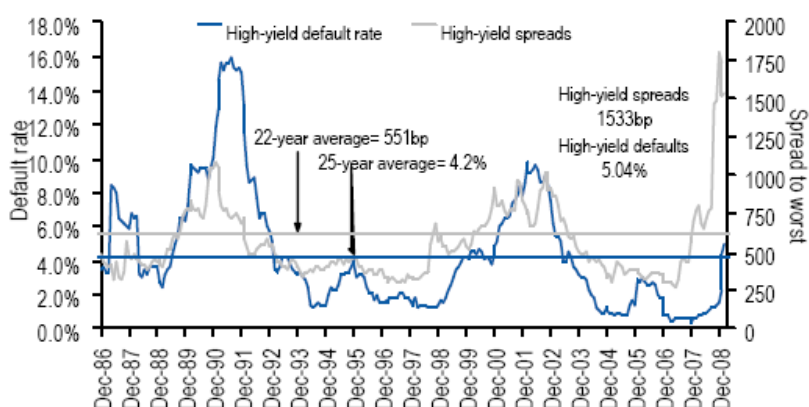
隨著各國政府創造寬鬆貨幣環境、改善市場流動性的努力下，公司債市場將逐漸恢復正常，高收益債券下檔風險因此降低

由於高收益債券違約風險相對公債和投資等級公司債高，因此投資團隊是否有卓越的信用風險分析能力，是投資相關基金重要的考量

或許投資人相當擔心今年的高收益債券市場會因違約率大幅攀高而使基金績效受影響，富達證券認為在經濟成長尚未觸底之前，震盪難免，但大幅走低的風險已相對受限；以美國高收益債券為例，目前的平均信用利差約在1,500-1,700基本點左右，遠高於過去25年平均的551基本點和最近兩次空頭（1990-1992和2001-2003年）的約1,000基本點（見下圖）；即使截至2月底資料為止，實際違約率僅有5.7%，若如信評機構穆迪預期今年年底違約率將達13.8%，顯然信用利差的大幅擴大已幾乎反應了違約率的走揚，亦為價格下跌提供緩衝。且隨著各國政府創造寬鬆貨幣環境、改善市場流動性的努力下，公司債市場將逐漸恢復正常，高收益債券下檔風險因此降低。

由於高收益債券違約風險相對公債和投資等級公司債高，因此投資團隊是否有卓越的信用風險分析能力，是投資相關基金重要的考量。富達全球固定收益團隊分佈在美國、倫敦、香港、日本和印度，共有43名基金經理人、105名研究員（FIL Limited，截至2008年底），從事嚴謹的信用分析，亦藉由分散且多樣化的產業和標的選擇，力求表現穩健；因此景氣等待回春的同時，分批佈局富達美元高收益，靜待信用循環轉向，中長期獲利可期。

Default rate vs high-yield spreads



Note: Includes grace-period defaults.

Sources: J.P. Morgan; Moody's Investors Service

[富達證券獨立經營管理] 各基金經金管會核准或同意生效，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，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。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，及揭示本基金經行政院金融監督管理委員會核准，惟不表示絕無風險。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。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。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。Fidelity, Fidelity International, Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。FIL Limited為百慕達商富達國際有限公司且為富達證券股份有限公司百分之百之股東。富達證券為百慕達商富達國際有限公司在台投資之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911