

富貴險中求 信用利差透端倪

編按：2012年全球經濟走勢不明，各大研究機構多預測今年股市將高度震盪，資產配置布局多半建議以債券為主，投資該如何布局？本報邀請富達投信，以12堂課分析債券投資策略與風險，讓投資人掌握債券投資先機。

邱家蓉／台北報導

在債券投資字典中，信用利差的同義詞就是風險，附註就叫報酬。

信用利差擴大，代表信用違約風險增高，但若掌握基本面與價值面變化，透過基金以一籃子投資組合降低違約風險，意味獲高報酬機會來了。

三要素決定利差不同

投資債券，信用利差為重要觀測指標。所謂「信用利差」指某個債券與同天期無風險公債兩者利率間差距。

有三個關鍵因素影響信用利差，一是信用評等，信評好的債券代表違約風險較低，因此要求的信用風險溢價也相對較低；二是債券年期，債券年期愈短，風險相對較低，利差也會相對較小；三是流動性，流動性高的債券，信用利差會相對較低。一般來說，若公債利率沒有變動，而該債券信用利差擴大時，債券價格將會下跌，反之則上漲。

由於高收益債券為信用違約風險相對較高債券，對景氣循環變化最敏感，去年10月初，美國高收益債券信用利差最高達910bps（1bp為0.01%），年初時利差縮窄至661bps，2月底時又滑落至598bps；亞洲高收益債券利差變化更大，去年10月初，曾高達1,483bps，至2月底則已滑落至815bps，影響所及，高收益債年初以來反彈幅度從5%至10%不等，其中亞洲高收益債反彈幅度更達10%。

由於高收益債券信用利差持續下滑，加以年初以來，歐洲央行長期低利融資再操作政策使歐洲銀行體系流動性大為紓緩，希臘換債成功與陸續公布的主要國家經濟指標亦多優於預期，股市行情因而出現明顯反彈，皆反應投資人對歐債危機及大環境擔憂已在持續淡化當中。

利差縮窄持續否？看基本面

富達投信研究部指出，年初主要反映先前高度憂慮化解後的跌深反彈行情，進入第二階段後就要檢視經濟基本面發展，由於第一季全球多個央行再度採行寬鬆貨幣政策以刺激景氣復甦，包含股市與高收益債券等風險性資產，後市預計仍有表現空間。

不過，投資人還是要持續關注未來潛在政經變化發展，例如歐債危機雖已緩和，但仍有經濟成長遲緩、減赤政策執行與政治等不確定性，近期攀高油價亦是值得觀察的新風險來源。

依風險承受度 挑選債券

富達投信研究部表示，高收益債券在市場持續振盪下，價格波動會加大，投資人需先了解債券風險與報酬表現特性；在目前低度經濟成長復甦環境下，無論是高評級或是高收益債都會有不錯表現機會，可根據本身風險承受度決定債券的配置比重。

近11年高收益債券信用利差走勢圖

