

# 通膨連結債券V.S.通膨白蟻

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，投資人該如何布局？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

一位大學女生為圓留學夢，花8年時間辛勤打工存100萬元，卻在打開保險箱時，發現鈔票被白蟻啃得殘破不堪，當知100萬現金只能救回2萬時當場落淚。對長天期債券投資人而言，資產潛藏「白蟻危機」—通貨膨脹，通膨連結債券就是期望避免遭受通貨膨脹侵蝕其購買力而設計的產品。

債券投資由於多是固定利率收益投資，若持有期間的通膨率上揚，將會侵蝕掉未來收入實質購買力，因此若市場預期通膨率上升，對債券價格將不利，特別是對中長期債券影響最大。因此，即使影響債券價格的名目利率與信用利差皆不變下，持有期間的物價上漲就像白蟻一般，仍會在不知不覺中侵蝕掉實質收益。

所謂通膨連結債券，又稱實質利率債券，指的是債券本金與利息會隨著所連結物價指數機動調整。美國財政部發行通膨連結公債，是依照美國消費者物價指數（CPI）調整；英國則是依照其國內零售物價指數（RPI）調整，當物價上漲，這類債券到期本金與利息金額也會隨著上調，直接抵銷通膨帶來負面影響。

通膨連結債券概念早在18世紀就有，但在1980年才開始熟絡，根據美銀美林截至2012年4月底數據來看，全球通膨連結公債市場規模達2.1兆美元，市場流動性不差；就其債券表現

特性而言，目前以政府發行居多，因此與一般名目利率的公債一樣信評高，但通膨連結債的流動性若在市場震盪下相對會較差，此外，在高速成長、物價上揚壓力大國家，特別是出現停滯型通膨（經濟不成長，但物價照樣上揚）下，這類債券可為投資人帶來優於市場收益；但若經濟大蕭條，通貨緊縮，物價不漲反跌時，就不利這類債券持有。

富達投信研究部表示，目前物價對成熟國家和新興市場國家而言是不同命題，成熟國家在金融風暴與歐債問題影響下出現兩派看法，一派認為，歐美國家為解決歐債問題所推出的超量化寬鬆救市措施，形同大筆印鈔票釋出市場，終究會有通膨風險。另一派則認為歐美成熟國家在沉重去槓桿改革影響下，恐步日本後塵，陷入「失落十年」困境，反倒有通縮風險。不過，若從薪資上揚幅度與工廠產能利用率來看，歐美國家在失業率居高不下下，對物價尚難構成威脅。

反倒是新興市場2011年飽受通膨問題之苦，近期因全球經濟成長趨緩，油價及大宗物資價格下跌，短期物價壓力已見緩和，但是，評估在新興市場國家相對的高成長率，與持續調高工資以強化內需消費市場下，未來通膨上揚壓力仍在。

美國10年期公債殖利率VS.美國10年期抗通膨債殖利率

