

## 富達投資觀點

2012.05



哈利·蘭克(Harley Lank)

Harley Lank擁有賓夕凡尼亞大學華頓商學院工商管理碩士學位，且在固定收益方面投資經驗豐富，1996年加入富達的高收益債券團隊，並在2001年4月接任富達美元高收益基金(本基金主要投資於非投資等級之高風險債券且配息可能涉及本金)經理人。

**問：美國高收益債的利差在未來幾個月內是否仍有進一步收窄的空間？**

**答：**截至今年3月底止，美元高收益債尚處合理價位，平均殖利率微幅高於7%，高收益債與公債殖利率間之風險溢酬約500個基本點。事實上，現階段的利差水準相較於長期歷史平均水準而言，正處於收窄至相對的低點，反映出市場普遍認為企業的違約率於2012年仍可望維持低檔。

高收益債與公債殖利率間的低利差現象不但與富達的基本分析結果一致，過去兩年來高收益債市創記錄的再融資活動也為此一現象提供佐證。整體而言，我們認為高收益的發債企業仍舊擁有穩健的財務體質。

綜上所述，伴隨著美國復甦緩慢與持續改善的經濟前景，未來除非受到歐債危機的攪局或是亞洲經濟大幅放緩等因素所造成的全球經濟衰退，否則我們依然看好美元

## 富達美元高收益基金(本基金主要投資於非投資等級之高風險債券且配息可能涉及本金)焦點談話 – 違約率處低檔 票息當緩衝 維持正面看法

高收益債市的後勢走勢。然而，由於高收益債的平均價格已高於平均票面價值，未來一年內投資高收益債的潛在資本利得空間將相對受限，預期投資報酬將多來自於債券的票息收益。

有鑑於當前良性的違約水準，我們認為未來一年的預期違約率將依舊維持在平均水準之下，在其他條件不變的情況下，信用利差可望於今年底前維持於當前的水平，但也不排除有進一步收窄的可能性。從歷史資料來看，高收益債與公債間的利差水準已來到前波信用循環中250個基本點的低檔位置。

**問：美國經濟正維持良好的復甦力道，這對於美元高收益債市是否為一喜訊？包含高收益債券在內等風險性資產的未來走勢是否可期？若是，有哪些理由足以帶來支撐？**

**答：**富達的選債(股)哲學是以由下而上、著重公司基本面研究的分析方式進行，所以我們並不試圖去臆測任何有關利率變化的時點與幅度。

儘管如此，由於美國的利率正處於歷史低檔，聯準會也再度重申延長當前的低利環境至2014年底，長期而言，利率將從此低檔區回升。利率的攀升意味著經濟的成長，而經濟的成長也將有利於包含高收益債在內等風險性資產的表現。在固定收益資產之中，高收益債對於利率水準的變化較不敏感，係因其具有高額的債息收益；由此可知，即便經濟處於升息循環階段，由於債券價格下滑所產生的虧損可從高債息中獲得緩衝，因此我對高收益債還是持正面看法。

**問：對於當前美國房市的看法？您認為美國房市復甦，並帶領美國及全球經濟持續復甦的可能性為何？**

**答：**近期的經濟數據顯示美國房市正處於有限度的緩慢復甦，但整體而言仍疲弱不振，我對房地產業依舊維持減碼策略(相較於對比指數)；同時，短期內也看不到任何的跡象顯示美國房市的復甦將會帶動美國及全球經濟成長的證據。

**問：油價是否將成為全球經濟活動之中新的風險來源？高油價是否會對美元高收益債市帶來衝擊？**

**答：**預期油價將持續困擾著2012年的全球經濟活動[原油支出約占全球國內生產毛額(GDP)的4%]。不容忽視的地緣政治風險，以及原油供需力道的拉鋸，都將導致油價在今年維持於區間震盪的格局。只要原油價格未出現突發性的遽漲，油價應不致於為高收益債市帶來更進一步的衝擊。

**問：投資人在第2季應關注哪些事件或風險？**

**答：**現階段，最大的風險仍舊來自於去年下半年開始延燒的歐債危機，以及亞洲經濟成長的大幅趨緩。這些風險都可能助長全球經濟衰退的力道。

**問：美國聯準會的扭轉操作政策將持續到今年6月為止，你認為對美國公債殖利率或殖利率曲線是否會產生影響？聯準會是否可能採行新一輪的量化寬鬆，或在2014年底前提早升息？**

**答：**當聯準會的貨幣寬鬆政策告一段落之際，公債買盤仍可望獲得支撐。聯準會明確指出將不排除任何進一步的寬鬆措施，也重申將會延長低利率水準的期間，但我們不會在這裡針對聯準會貨幣政策進行分析及預測。



## 富達投資觀點

2012.05

**投資小叮嚀 -- 歐洲債務問題仍將影響市場信心，油價仍處高檔，市場對通膨依然有疑慮，加上企業財報數據也將影響盤勢，雖然近期美元高收益市場的淨買超再度回流，但美元收益債市仍不排除震盪走勢。高收益債券基金主要投資在信用評級較低的公司債，投資人需留意市場流動性及違約風險，投資比重不宜過高。**

「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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。**債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人；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，高收益債券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。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。高收益基金之A股穩定月配級別的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。其主旨是，只有在維持穩定配息時，基金的股息才會由本金部份支出。但請注意每股股息並非固定不變。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。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity 富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited 之商標。**