

第3堂課

信用利差

左右債券身價三要素：信評 天期 流動性

借過錢的人都知道，有穩定的收入、信用紀錄好或有資產當擔保的人借錢，可以花較少的代價，反之，收入不穩或沒資產的人要借錢，要花較高代價，甚至借不到錢，這種差距，象徵兩人在銀行眼中身價不同。在資本市場中，不同債券也有不同身價。

舉例來說，擁有BBB級以上信評的投資等級公司債，就比信評在BBB級以下的高收益債券身價好；另外發債天期短、市場流動性高的債券，也擁有較好身價。

信用利差起伏 反映市場信心

富達證券研究部資深協理郭瑞玲說，公司債與同天期的政府公債的利率差距，就是所謂的信用利差。公司債利差水準的變化，反映市場對發債公司的財務體質、產業前景，甚至是對整體金融環境的看法與信心。

一旦不管信評高低，所有債券信用利差皆大幅走揚時，代表市場對前景看法不明或悲觀，利差擴大以彌補未來違約率走高的可能。

投資基金 降低單一投資風險

市場在極度恐慌時，股票和有違約風險的固定收益資產常同步遭到賣壓，不過，只要發債企業有能力付息、到期還本，債券投資人仍可拿回投資本金與配息收益，而投資公司債，特別是投資高收益債券，利用投資基金的方式，可降低投資單一公司債可能的違約風險與損失。今年8、9月在歐債危機陰影下，高收益債券指

數的殖利率一度攀高，但隨著解決方案明朗，近五週以來，高收益債券市場已見102億美金回流(資料來源：彭博資訊& JPMorgan, 11/14/2011)。

企業基本面優於政府財政面

郭瑞玲說，目前企業的基本面情況和2008年全球金融風暴時不可同日而語，公司已積極改善財務，現金水位來到歷史新高，企業獲利穩健，加上目前低利率環境，企業可以低利率再融資，企業基本面甚至比一些成熟國家的政府財政面還好；先前歐債危機導致高收益債券過度賣超，反映投資人的恐懼，但企業基本面未轉壞。

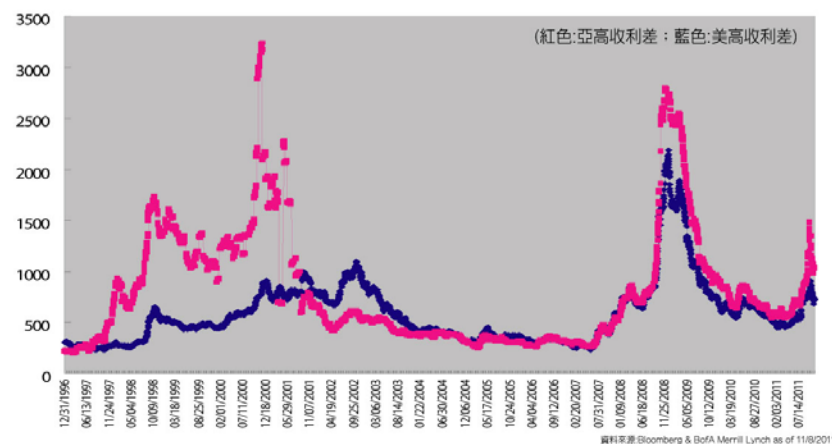
中長期進場時機在恐慌時

1997年亞洲金融風暴、2000年網路泡沫、2002年至2003年世界通信(Worldcom)的倒閉事件與2008年金融風暴，高收益債券利差曾出現快速上揚現象(見下圖)。但是隨著金融市場回穩，高收益債券價格反彈幅度相對驚人，舉例來說，美林美國與亞洲高收益債券的價格在2009年漲幅高達57%與79%，因此，若以歷史為鑑，高收益債券在信用利差極度擴大時候，反而是中長期進場投資時機。

亞洲資本市場規模逐年擴張，亞洲市場及企業相對其他市場更為健全，亞洲高收益債券適合投資人分批加碼中長期佈局。不過投資人務必依照可承受的風險程度來選擇適合自己的高收益債券，並避免占太高投資比重。

富達投資服務專線：0800-00-9911

15年來亞洲及美元高收益債利差走勢圖



富達證券獨立經營管理，台北市敦化南路二段207號15樓，電話2730-2200。各基金經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。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。

[富達證券獨立經營管理]各基金經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，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之準在收益但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驗用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故基金可能因利率上升、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。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或境外基金資訊網站www.fundair.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIST 1111-415