

第5堂課

賤售比率

投資也會亮紅燈 暴跌即是警訊

超出尋常，往往就是變化的徵兆。像平常高血壓只有130的人，血壓飆到180；或是70公斤的人，在一個月內暴瘦10公斤，這些都是身體可能出問題的警訊。世界變平了之後，金融環境變化常快速到讓人應接不暇的地步，當固定收益型的商品價格暴跌時，也往往就是投資人要提高警覺的時候了。

賤價拋售 公司違約先兆

富達證券研究部資深協理郭瑞玲說，投資高收益債，等於借錢給企業，最怕發債企業違約，欠債不還，但是投資人若等到違約率升高才意識到風險，就嫌太遲了。她建議投資人，優先觀察賤售比率，過去20年來的數據顯示，賤售比率總是先行反映違約率。

賤售比率(Distressed Ratio)指的是賤售債券佔整體債券的比例，當賤售比率上揚時，表示發債企業未來欠債不還的機率上揚，而債券出現怎樣的價格才算賤售？目前有兩種定義，一是債券價格已跌破票面價的50%，二是這個債券與同天期政府公債的利率差距已擴大超過10個百分點(1000個bp)。

風暴時 8成債券跳樓大拍賣

2008年年底發生全球金融風暴爆發時，賤售比率一度達到84%的歷史高峰，相當於八成債券都以不到票面

一半的價格拋售，而違約率實質到次年才跟著創新高(見下圖)。

債券型基金的投資人與其注意落後指標違約率，不如跟著賤售比率走，比較能搶得先機。再以金融風暴次年2009年為例，違約率在2009年持續攀升時，但是同期間賤售比率已經由高點下跌了，此時，高收益債價格也呈強勁反彈。

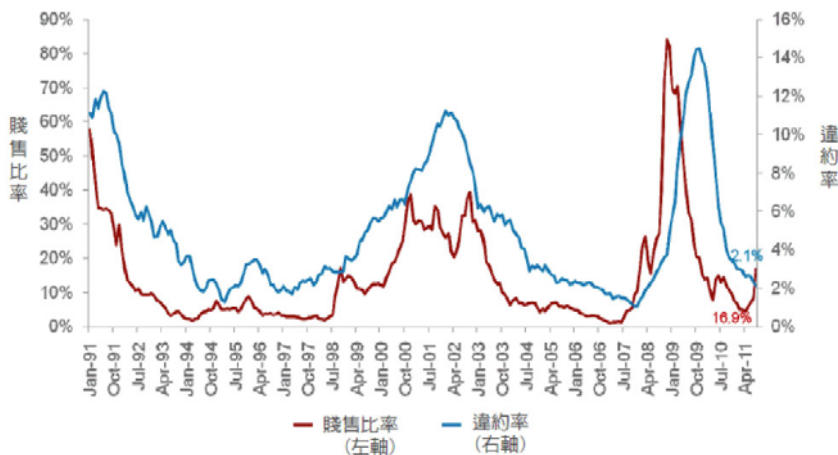
基本面未變壞 反是投資契機

郭瑞玲說，惟賤售比率升高，有時也要注意是否是反映市場的過度恐慌心理，建議投資人同時衡量基本面情況，舉例來說，今年8、9月在歐債危機陰影下，賤售比率上揚，但是若觀察目前基本面，無論是企業獲利、財務槓桿水準、信評情況，以及整體低利率環境，都反映實質企業基本面並未轉壞，投資人反而可衡量，是否視此時機為投資契機。

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，是可降低投資單一公司債可能的違約風險與損失。不過債券型基金無論標的是投資級債券或是投機型高收益債券，都有投資與價格波動風險，投資人務必依照自己可承受的風險波動程度來選擇適合自己的高收益債券，並避免占太高的投資組合的比重。

富達投資服務專線：0800-00-9911
www.fidelity.com.tw

歷年賤售比率及違約率走勢變化



Source: Bank of America Merrill Lynch (distress ratio) and Moody's (default rate) as of 7/31/11.

【富達證券獨立監督管理】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，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過信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故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、利息或被破產而蒙受虧損。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www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIST-1111-448