

富達固定收益專家前瞻未來 – 10年內公司債投資將成顯學



伊恩·費雪維克(Ian Fishwick)

Ian Fishwick 於2007年加入富達，擔任機構法人投資組合資深分析師。在加入富達之前，曾任職於Credit Suisse 資產管理公司英國固定收益團隊主管。

這10年對債券投資人而言，是個未知的世代。有些人將它與1930和1970年代相比，以作為未來投資走向的指標。雖然目前與過去看似如同一條平行線，我相信我們在這10年所面臨到的經歷將是獨一無二的。就我個人而言，我寧可從過去的經驗中學習。

貧乏的30年代

1930年代的大蕭條對許多國家，窮人和富人產生了破壞性的傷害。股票和債券價格大幅度滑落，對當時造成最嚴重的損害。雖然我們在最近所感受的傷痛嚴重，但相較彼時卻顯得微不足道。

然而此點也不令人太意外，因為我們尚未經歷過1930年代那樣的經濟蕭條。世界各地的央行紛紛在其政策上反映積極的應變措施。我們已見量化寬鬆政策密集地被採用，利率也大幅調降到超低點。反觀，在1930年代，美國聯準會可能將利率調升太高且為時太久。

大蕭條期間調降利率可以舒緩長期的通貨緊縮情況。知名的經濟學家 John Maynard Keynes 主張，在非常時期，

各個國家應將目標放在穩定國內價格，甚至，有必要時可讓貨幣貶值。現任美國聯準會主席柏南克可能也會同意這樣的說法。畢竟，他的博士論文就是以經濟大蕭條為主題。聯準會在最近的金融危機中，特別積極的政策反應即是最好的證明。他們大幅調降聯邦基金利率 (Fed Fund Rate) 使其降至0.25% 超低點，並實施兩輪量化寬鬆政策。我個人認為量化寬鬆政策仍會持續進行下去。

我認為低利政策甚至將會持續一段時期。各國政府，民間企業和家庭即將會面臨去槓桿化的過程，這就是所謂的通貨緊縮。幸運的是，債券仍有自然買家 (natural buyer)。確定給付退休基金 (Defined benefit pension funds) 也將試圖提供資金以補足未來的債務。由於法規較以往更加嚴峻，銀行業也面臨改善其資本適足的壓力。以兩者為例，主權債的殖利率是由這些投資者所支撐。然而，政府公債因信貸風險增加和低報酬而喪失其吸引力。我相信在未來10年內，公司債將成為另一種好的投資選擇。

停滯性通膨的70年代

對已發展經濟體而言，70年代被視為繼大蕭條後最糟的10年之一。1973和1979年的石油危機導致所謂“停滯性通膨”(stagflation) 的現象，意即通貨膨脹和失業率同時升高。它推翻了失業率和通膨成反比的說法。

在多數人的預料下，財政當局誤認為以兩位數利率阻止成本推動型通膨 (cost-push inflation) 的作法可降低失業率。就整體而言，高度的通膨情況，股票和債券市場淒慘的投資報酬率，足以說明在那10年中難以獲得真正的回報。即使通膨背景不盡相同，然就此方面而言，我

們今天所面臨的處境與當時有些類似。

當前與1970年代相反，石油價格因全球經濟成長緩慢而下跌。尤其是，頁岩氣的新發現與更多有效石油開採方法應運而生，將可能促使油價下跌更多，進而降低成本推動型通膨的因素。

我認為這10年間將有一場大變革，使投資人放眼於債券市場並審慎考慮投資風險。1970年代現代投資組合理論所採取的“無風險”概念，現在正面臨著考驗。主權債券在歐洲各國造成極度困擾，危機蔓延的威脅與評等下調早已破壞主權債是無風險的好印象。

現在投資人偏好投資級公司債，特別是金融業的公司債。與政府和一般家庭不同的是，自金融危機以來，許多企業的歷經去槓桿化的過程。這意謂著那些企業的資產負債表狀況良好，並擁有較好的立場來對抗未來任何的經濟危機。與其形成強烈對比的是，許多國家仍負債累累且尚未實施緊縮政策。

然而，並非所有的企業都可成功對抗嚴峻的經濟環境，所以慎選信用良好的公司債將顯得格外重要。目前總體經濟和政治的風險有可能會持續到下一個10年，未來將會有更多的因素需要考慮。但是在一個低利率，低通膨和低成長的環境中，若能審慎分析與精選信用債，報酬有可能很顯著。

結論

整體而言，我並不期望可從1930和1970年代中所經歷的情況成為未來10年的指標。然而，仍有些類似的情形：1930年代去槓桿化的過程以及1970年代難以獲得真正的報酬。明確的是，投資人若想成功的在未來掌握投資方向，則需在債券市場上以積極、彈性、策略性的投資方法進行投資，才是王道。



富達投資觀點

2012.06

「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。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。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或境外基金資訊觀測站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。