

非投資等級債券四大關鍵問答

2022 年 8 月

Q1：是什麼導致今年上半年非投資等級債券市場明顯承壓？

對大多數金融市場來說，2022 年上半年都極其動盪，而全球非投資等級債券市場也不例外。今年前幾個月，因為各國央行被迫採取行動，試圖抑制迅速上升的通膨，加上俄羅斯入侵烏克蘭等因素加劇了通膨，債券殖利率明顯攀高、債券價格下跌。而在過去的幾個月裡，我們還看到市場情緒日益惡化，投資人對經濟衰退的擔憂越來越大，這也導致大量資金淨流出非投資等級債券市場，加大了賣壓。



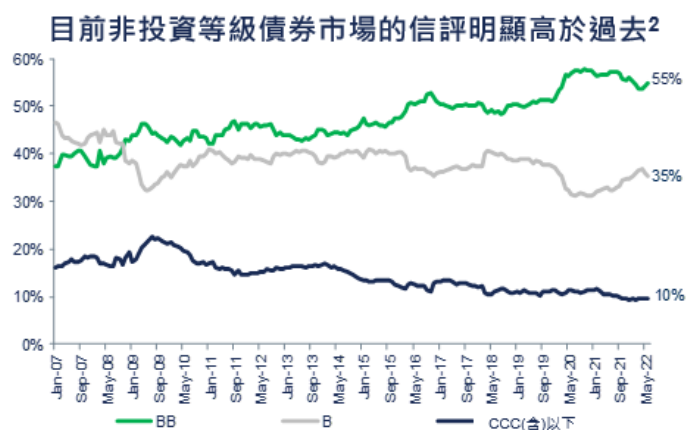
1 資料來源：ICE BofA 非金融成熟市場非投資等級限制指數 (HNDC) · 截至 2022 年 6 月 30 日。

2 資料來源：J.P. Morgan、Lipper FMI · 截至 2022 年 6 月 30 日。

Q2：為什麼我們有信心非投資等級債券市場的違約率將保持在低檔？

儘管總體經濟的不確定性加劇，但企業和家庭部門目前擁有一個非常健康的基本面。在許多情況下，企業盈餘和現金流已恢復或超過新冠疫情前的水平。且自疫情爆發以來，企業募集的資金創下歷史新高，並為許多近期債務進行了再融資。因此，企業擁有充足的現金，未來三年到期的流通在外非投資等級債券比重還不到 20%，也為企業提供足夠的空間來應對充滿挑戰的環境。

最後，相較過去，目前非投資等級債券市場的信用品質明顯更高，有 55% 是 BB 等級，也是我們有信心的原因。



1. 資料來源：瑞士信貸，截至 2022 年 6 月 30 日。過去 12 個月的市場違約率。

2. 資料來源：ICE BofA 非金融已開發市場非投資等級限制指數(HNDC)。截至 2022 年 6 月 30 日。

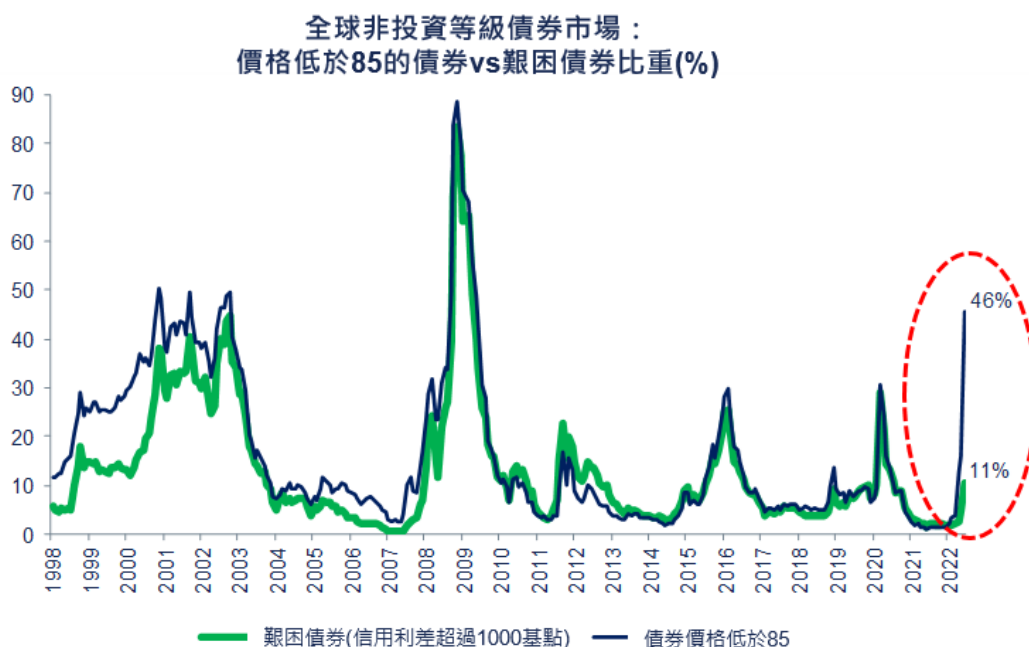
Q3：目前整體非投資等級債券市場處於折價，這代表是困境還是機會？

今年以來全球非投資等級債券市場的賣壓既劇烈又廣泛。如果我們看下圖，藍線代表債券價格低於 85 的比重。綠線代表信用利差超過 1000 基點的比重，這些通常被歸類為『艱困債券』。

從圖中可以看出藍線和綠線時常亦步亦趨、相互密切影響。當非投資等級債券價格低於 85 時，通常也可看到較高比重的『艱困債券』，而這將導致更高的違約率，例如我們在 2008 年全球金融危機期間、甚至最近在 2020 年新冠疫情衝擊期間觀察到的那樣。

但目前的情況有些不同，非投資等級債券市場近一半的價格低於 85，而僅有 11% 是『艱困債券』。除此之外，『艱困債券』中有近 45% 屬於 BB 級，這是信評較高的非投資等級債，價格很明顯出現錯置。

因此，鑑於我們認為違約率仍維持低檔，且目前非投資等級債券價格的高度折價，又能提供較高的殖利率，我們認為這提供了具吸引力的投資機會。



資料來源：ICE BofA。截至 2022 年 6 月 30 日。以 ICE BofA 非金融已開發市場非投資等級限制指數(HNDC)為代表的全球非投資等級債券市場。使用流通在外未償債務的面額進行分析。用期權調整利差(OAS)來衡量信用風險。

Q4：為什麼現在是投資非投資等級債券的好時機？

我們可從歷史經驗當中發現機會：在過去二十年中，只有三個時期全球非投資等級債券市場平均價格跌至 86 以下，在這些情況下，隨後 12 個月的平均報酬率為 19%。另外還有一個值得注意的點是，過去三個時期，平均信用評等較低、且更高比重的債券屬於『艱困債券』。

最後，值得注意的是，在之前的這些例子中，隨後 12 個月的復甦非常不均衡，這代表準確把握市場時機可能非常困難，因此，一旦市場反彈就進行投資非常重要。我們認為目前是投資非投資等級債券的好時機。

過去20年，當非投資等級債券價格跌到86以下，之後12個月之總報酬表現

	BB級債券比重(%)	之後12個月總報酬(%)
2008年12月	39.2	9.7
2016年2月	48.2	23.9
2020年3月	54.3	23.1
2022年6月	54.9	?

僅用於說明目的。本分析旨在僅在解釋當全球非投資等級債券指數價格跌至 86 以下後、之後 12 個月的總報酬表現。如有需要，可提供更多資訊。資料來源：霸菱和 ICE BofA。全球非投資等級債券市場用 ICE BofA 非金融已開發市場非投資等級限制指數(美元避險)(HNDC)為代表。顯示的之後 12 個月總報酬是價格跌破 86 的第一天之後的 12 個月表現。過去的表現不一定代表未來的結果。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室

一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

本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，不負責本基金之盈虧，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。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文之經濟走勢預測亦不代表相關基金績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本資料可能載有根據霸菱資產管理現時的意見、預期及預測而作出的前瞻性陳述。本公司並無責任更新或訂任何前瞻性陳述，而實際結果可能與前瞻性陳述所預期者有重大差異。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級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，故本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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，不負責本基金之盈虧，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。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。