

鋒裕匯理美國固定收益觀點

善用美元綜合債與策略債，建構投資組合安全防護網

—— 鋒裕匯理美國固定收益團隊

鋒裕匯理美國固定收益團隊：面對劇烈波動的市場，較看好機構化 MBS 以及其他證券化商品

聯準會於 3 月初緊急降息兩碼，幅度出乎市場意料，房貸利率隨之下滑。全美抵押貸款銀行家協會(Mortgage Bankers Association、簡稱 MBA)11 日公布的數據顯示，截至 6 日當周，房貸再融資的申請件數跳增 79%，顯示在聯準會大幅調降利率後，引發再融資熱潮，房貸屋主爭相重設房貸利率，MBS 債券供給增加的預期，造成近幾日證券化商品的跌勢。

然而，近期的市場拋售導致市場波動性急遽升高，美國信用債的利差快速擴大來到相對具吸引力的水準，但考量當前市場的波動性，鋒裕匯理美國固定收益團隊認為仍應謹慎應對，相對來說，反而更看好複合式布局美國公債，機構化 MBS 以及其他較高評等之證券化商品的美元綜合債或策略債券布局方式。

房屋持有人再融資需求升高，導致債券供給增加確實會對價格造成壓力，我們認為這僅是短期現象。但當前市場動盪的情況下，也增添資金對於高評等資產的需求，同時機構化 MBS 因具政府擔保性質，更會受到資金的青睞。

市場急劇動盪時，機構擔保抵押債(Agency MBS)表現相對出色

以 2005 年至 2010 年為例，中間經歷 2008 年金融海嘯，當時機構擔保抵押債因具有政府隱性或顯性擔保性質，反而在市場動盪時表現亮眼。

在市場衰退期間指數表現亮眼(2006-2010期間)



資料來源：Amundi Asset Management, Bloomberg。資料計算時間自 2005/12/31-2010/12/31。政府擔保分為隱性擔保(一般機構擔保其 MBS 違約損失)與顯性擔保(政府機構擔保機構整體風險)。指數：彭博巴克萊美國中級國庫券 TR、彭博巴克萊美國 MBS 指數 TR、彭博巴克萊中級企業 TR。指數舉例僅為投資參考，惟投資人無法直接投資該指數，指數報酬不代表基金之績效表現/到期殖利率不代表基金報酬率，過往績效不保證未來結果。

抵押債提供優於美國投資等級債的風險報酬

中長期而言，機構擔保抵押債(Agency MBS)提供接近政府公債的波動率，但能帶給投資人優於政府公債的報酬，即使與美國投資等級債相較，亦相差不遠。鋒裕匯理認為，值此市場急劇波動時，投資人更應考量風險報酬比，而非僅專注總報酬。

	機構固定利率MBS指數	美國投資等級企業債指數	美國公債指數
年化總報酬(%)			
1 Year	7.80	13.00	7.58
3 Year	2.32	4.50	1.80
5 Year	2.80	4.72	2.19
10 Year	3.16	5.56	2.39
15 Year	4.08	5.23	3.19
年化月標準差(%)			
1 Year	2.48	4.94	2.63
3 Year	2.48	4.17	2.46
5 Year	2.14	4.10	2.38
10 Year	2.25	4.12	2.48
15 Year	2.53	5.40	2.83
每單位風險報酬值(%)			
15 Year	1.61%	0.97%	1.13%

資料來源：Amundi Asset Management, Bloomberg。資料截至 2019.12.31。指數：彭博巴克萊美國中級國庫券 TR，彭博巴克萊美國 MBS 指數 TR，彭博巴克萊中級企業 TR。指數舉例僅為投資參考，惟投資人無法直接投資該指數。指數報酬不代表基金之績效表現/到期殖利率不代表基金報酬率。過往績效不保證未來結果。

結論

市場預期離準會未來仍有可能調降利率，加上市場避險情緒，已令美國 10 年期公債殖利率跌至 1% 以下，我們認為未來在美國可能步入接近零利率的時代，機構 MBS 這類非傳統固定收益的證券化商品因波動性較其他債券來的低，但又能提供高於政府公債的殖利率，以及較佳的風險報酬特質，料將成為投資人追求安全收益的避風港。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金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。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。基金進行配息前已先扣除應負擔之相關費用，最近 12 個月內配息組成相關資料，投資人可參考本公司網站(<https://www.amundi.com.tw>)。

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，故以高收益債券為訴求之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，投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜佔其投資組合過高之比重。投資高收益債券之基金可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產 30%），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。

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。基金可能投資於未達一定之信用評等或無信用評等之轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除流動性風險、信用風險及利率風險外，還可能因標的股票價格波動，而造成該可轉換公司債之價格波動，投資該類債券所承受之信用風險相對較高。基金之主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動風險、政治風險、經濟風險、資產過度集中風險、產業景氣循環風險、投資標的或特定投資策略風險、從事證券相關商品交易之風險、基金特色之風險及商品交易對手之信用風險。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金者，須自行承擔匯率變動之風險；如以外幣計價之貨幣申購或買回時，其匯率波動可能影響該外幣計價受益權單位之投資績效，投資人應注意因其與銀行進行外匯交易時，投資人須承擔買賣價差，該價差依各銀行報價而定。人民幣目前無法自由兌換，且受到外匯管制及限制。此外，人民幣為管制性貨幣，其流動性有限，且除受市場變動之影響外，人民幣可能受大陸地區法令、政策之變更，進而影響人民幣資金市場之供需，致其匯率波動幅度較大，相關的換匯作業可能產生較高的結匯成本。基金得從事利率交換，其風險包括交易契約因市場利率之上揚或下跌所產生評價損益變動之風險，由於債券價格與利率成反向關係，當利率變動向上而使債券價格下跌時，基金資產便可能有損失之風險，進而影響淨值；利率上升亦可能影響利率交換合約的價格，進而影響基金淨值。交易對手無法對其應交付之現金流量履行交割義務之信用風險。基金得為避險目的從事衍生自信用相關金融商品交易（即信用違約交換（CDS）及信用違約交換指數（CDS Index，如 CDX 系列指數與 Itraxx 系列指數等），雖然可利用承作信用相關商品以達避險，惟從事此等交易可能存在交易對手之信用風險、流動性風險及市場風險，且縱使為避險操作亦無法完全規避違約造成無法還本的損失以及必須承擔屆時賣方無法履約的風險。境內基金 N2 類型各幣別計價受益權單位及 ND 類型各幣別計價受益權單位之遞延手續費應於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請詳閱公開說明書。

B、U、T 級別受益權單位銷售時不須銷售費用(手續費)，然受益人依其持有期間內買回受益權單位有遞延銷售費且係自買回款項中扣除。遞延銷售費用係依擬買回單位之現行市值及申購價格，兩者較低者計算。手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付 1% 的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。依公開說明書規定，分銷費係按月累計，以相關子基金之相關級別日平均淨資產價值為計算基準，每年最高 1%。

本公司自當盡力提供正確的資訊，但文中之數據、預測或意見可能有脫漏、錯誤或因環境變化而有變更，本公司與其關係企業及各該董事、監察人、受僱人，對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 Amundi Group 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】