



# 三面向 債市布局 GMAC策略顯學當道

文:安聯投信



下半年以來，一如氣溫，美股觸及歷來新高，債市也受市場氣氛牽動而有不同面向。隨著中美貿易談判反覆中前進發展、貨幣政策走向緊縮，以及美國期中選舉行情將屆，料將持續牽動市場板塊和債市投資機會。面對股市續漲、政治變數和信用週期變化的挑戰，以GMAC策略布局多元信用債，掌握後信用週期的甜蜜點，從容應對，已經成為當前債市投資顯學。

**安聯環球投資多元信用債券策略暨全球高收益債券團隊投資總監大衛·紐曼(David Newman)**表示，全球經濟持續成長，美國經濟和股市表現仍優於全球各地；從歐元區實質GDP成長與領先指標等顯示，歐洲成長動能相對緩和，全球各地經濟表現不一。在全球貨幣步入緊縮，貨幣供給減緩、但仍充沛。

紐曼表示，檢視全球經濟數據，可以看到全球主要經濟表現不一：強勁的美國經濟成長抵銷了歐洲、新興市場等較為疲軟的表現。在這些大環境下，不同的債種存有不同機會、也同時存有不同風險需要留意，所以布局應有戰略性思維。

首先、政治因素對市場的擾動今非昔比。紐曼表示，觀察全球經濟政治不確定性指數(三個月移動平均)走勢，自2008年金融海嘯發生以來，全球市場相繼經歷了許多黑白天鵝、灰犀牛等多空消息的洗禮，2017年底，美國總統川普當選後，該指數一度攀升至相對高點，之後雖逐步緩和，但下半年起迄今，因貿易議題的延宕，又讓該指數再度往上攀升。

其次、信用週期入難以捉摸階段。紐曼表示，安聯環球投資全球固定收益團隊對於標準「信用循環週期」通常會有信心回歸、溫和槓桿化、積極槓桿化、信用泡沫、衰退及修復資產負債表等週期。目前信用循環週期市場已從溫和槓桿階段進入積極槓桿化，這意味著：市場震盪也將變得更加劇烈。

第三、有賴全球經濟仍有的基石做支撐，股市可能續漲，但必須未雨綢繆。紐曼表示，根據S&P 500多頭循環持續月數統計，目前美股在基本面仍強的支撐下，股市仍可望走升，但這波美股多頭行情延續逾九年半，並改寫史上最長紀錄，市場波動也隨之加劇，故投資人對股市未來抱持樂觀態度中，應謹慎做好準備。

回到基本面，紐曼表示，目前信用週期已從溫和槓桿化跨入積極槓桿化，不同地區不同產業的信用循環也有差異，整體金融環境偏正向，且殖利率曲線為正，有利於信用債表現。多數產業具有穩健的基本面，信用債仍有表現空間，但選債已比整體大盤表現更加重要。

換言之，在策略上應以更有效率的應對方式，在投資組合上，應該是要有多元債券，而非只以公債為主；在策略上，也要化被動為主動，而且還要搭配風險控管；這種全面升級的債市策略，不論市場位處升息或是降息循環，都可適用。

## 全球債市機會焦點與觀察方向

### 焦點 3 個焦點

- 政治風險：貿易紛爭延宕
- 信用週期：步入積極槓桿化
- 全球經濟：美國表現強勁

### 觀察 3 大事件

- 美國期中選舉結果
- 義大利預算案
- 新興市場風險

在投資債市方向上，紐曼表示，放眼2018到2019今明兩年，應遵循四大基本原則。一、把握走向全球趨勢，善用不同循環週期的優勢。二、不受參考指標限制，回到基本面的研究上，優先瞄準財務狀況健康或有所改善的企業。三、多元配置，透過不同產業配置，改善風險調整後的報酬。四、在適當時間、合適的領域，擁抱風險，靈活調整債券布局。

總的來說，紐曼表示，全球經濟仍趨勢向上，主要受美國表現強勁所帶動。面對全球央行貨幣政策正常化走向，市場價格多數已反映，不過在面對政治風險及新興市場風險的擴散，仍宜謹慎篩選國家和信用，同時注重基本面研究、不受參考指標限制。

在價值面上，紐曼表示，市場已經重新定價，部分投資機會浮現；例如：全球高收益債因低評級CCC級債相較預期更容易取得融資而變貴；但美國市場相對強勁，仍是投資人的避風港；歐洲高收債評價合理，部分存有投資機會；新興債市高收益債已經過一波賣壓，但從違約率調整後的基礎上來看仍顯昂貴，可聚焦有經濟基礎支撐的特定國家；B級債持續具有吸引力，隨著信用循環趨於成熟，BB債投資機會可留意。在技術面，可藉由聚焦短利差存續期間與動態的市場配置，來避開技術面的風險。

## GMAC(Global Multi Asset Credit、多元信用債)策略



資料來源：安聯投信，2018/9/26

### 主動式基金專家 安聯投信

安聯證券投資信託股份有限公司 104台北市中山區復興北路378號5-9樓 客服專線：0800-088-588 / 02-8770-9828

安聯投信獨立經營管理| 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。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。基金因短期市場、利率或流動性等因素，波動度可能提高，投資人應選擇適合自身風險承受度之基金。PIMCO系列基金持有衍生性商品之總部位，依愛爾蘭金融服務管理局的計算方法，可達基金淨資產價值之100%，可能造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。本基金B類型受益權單位將每月進行收益分配評估，決定應分配之收益金額，且分配金額若未達新台幣300元，除銀行特定金錢信託外，將轉入再投資。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，配息時應注意基金淨值之變動；基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。現階段法令限制投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市之有價證券(境外基金總金額不得超過基金淨資產價值10%)，基金投資地區包含中國大陸及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值承受不同程度之影響，投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。本基金可投資於轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該轉換公司債之價格波動，此外，非投資等級或未經信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。配息型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，且進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。本公司於公司網站揭露各配息型基金近12個月內由本金支付配息之相關資料供查詢，投資人於申購時應謹慎考量。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。依基金投資標的風險屬性和投資地區市場狀況，由低至高編制為「RR1,RR2,RR3,RR4,RR5」五個風險收益等級。本風險收益等級僅供投資人參考，不得作為投資唯一依據。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。