

## 如何分析債券基金

無論是分析那類型的基金，都離不開從風險及回報兩方面著手。作為謹慎的投資者，我們不妨先從風險因素開始。一般而言，投資債券的主要風險包括利率風險、信貸風險、流通量風險、再投資風險、提前贖回風險及外匯風險等。透過基金投資債券，除了可以解決債券面值偏高，使小投資者難以參與的問題外，亦可以通過分散投資有效分散以上各項風險(利率風險除外 - 這是由於債券價格直接受利率升跌影響之原故)。

### **存續期(Duration)**

一般而言，債券價格與市場利率之間維持反方向的變動關係。當市場利率上升，債券價格便會下降，反之亦然。而債券價格受利率改變影響的幅度，則取決於債券到期時間的長短及債券票面息率的高低。普遍而言，債券到期日時間愈長，其價格對利率升跌愈敏感；而債券票面息率愈低，其價格對利率升跌的反應亦愈大。舉例說，假設在其他條件相同的情況下，零息債券價格對利率變化的敏感程度較派息債券為高，而10年期的零息債券對利率變化的敏感程度亦較5年期的零息債券為高。

存續期是衡量利率風險的重要指標。存續期的好處是同時考慮了債券到期日、現金流(票息與本金)及目前債券價格等因素，代表了投資者收回資金的加權平均年數(以現金流量的現值作為權數)。存續期數值以「年」為單位，數值反映利率改變對債券價格的影響，例如存續期數值為3.5年，當利率上升1%，債券價格便會大約下跌3.5%，相反亦然。所以，存續期數值愈大，代表債券價格對利率變化敏感程度愈高。債券基金的存續期是個別債券存續期的加權平均數。同樣道理，存續期數值愈大，基金價格對利率變化敏感程度愈高。如果債券基金的存續期數值較大，基金回報的標準差通常也較大(即風險較高)；但反之卻未必如是，因為回報波幅可能受其他因素影響，例如匯率變化及信用評級改變等。

### **信貸風險**

債券實際上是一種借貸合約，發債機構可能無法履行償還貸款的責任，例如未能如期繳付利息或本金，令債券持有人蒙受損失。所以，衡量債券的信貸風險對債券投資者至為重要。債券的信貸質素一般以信貸評級衡量，國際評級機構如穆迪(Moody's)及標準普爾(S&P)以發債機構的財務狀況、獲利前景、營運效率等因素給予發債機構不同的信貸評級，代表發債機構及時與全額支付利息及本金的能力。債券的信貸評級大致可分為投資級別與投機級別兩類。以標準普爾為例，最高的4類評級是AAA、AA、A與BBB(此4類為投資級別)；BB及以下的為投機級別(又稱為垃圾債券-Junk Bond)。評級愈低，代表違約風險愈高，而發債機構亦必須以較高息券彌補投資者所承受的風險。如先前所述，債券基金可以有效分散信貸風險，這是因為基金投資組合由數十種不同的債券組成，所以整體違約風險很低。雖然如此，基金持有不同級別債券的比例卻對回報波幅有一定影

響，所以投資者亦須留意基金裡每個信貸評級的分配比重及整體基金的平均信貸評級。

### **現時收益率 (Current Yield) vs. 到期收益率 (Yield to Maturity)**

現時收益率為該年度的利息收益除以現時債券市價的比率。此比率隨著債券價格改變而變化，代表最近一年的收益情況。但現時收益率未有考慮折現未來現金流的因素，所以市場一般以到期收益率為較常用的債券收益率指標。到期收益率是債券投資人在買進債券後，一直持有到債券的到期日為止，這段持有期間的年化平均回報率。現時收益率及到期收益率並不反映資本盈虧的狀況。兩種收益率與債券市價呈反方向的變動關係，即債券市價下跌，兩項收益率都會上升。債券基金的收益率受市場利率、投資組合的平均到期時間、票面息率及持有債券級別所影響，所以投資者不應只根據收益率選擇債券基金，因為收益率偏高可能代表較高的風險。

相對股票以言，債券回報相對較低，費用對回報的影響將會較為顯著，尤其是在利率水平偏低的時期。所以，基金費用也是選擇債券基金的重要一環。

香港投資基金公會

[www.hkifa.org.hk](http://www.hkifa.org.hk)