

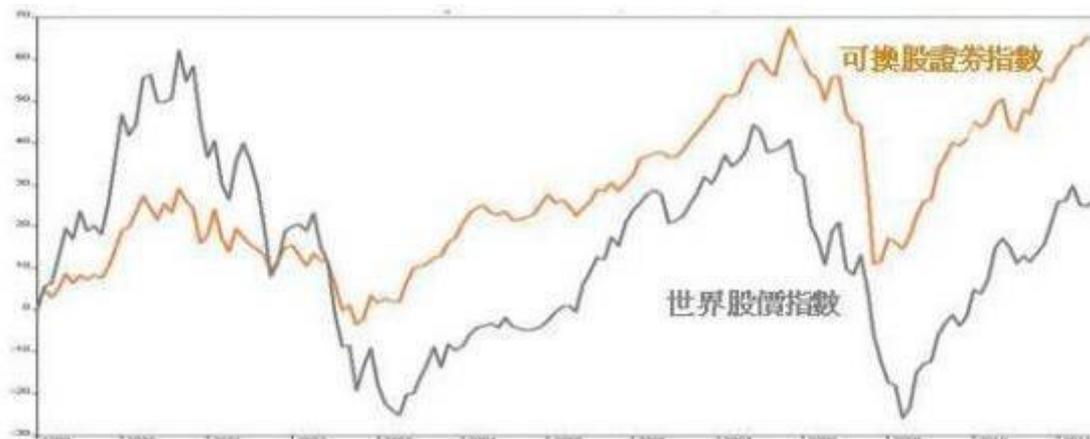


## 基金新選擇——可換股證券基金

踏入 2012 年，隨著美國股票市場第四季度大幅回升，全球投資氣氛有所恢復。但是，保守的投資者不免顧慮歐洲債務危機的前景，又不願意白白浪費難得遇見的投資機遇。筆者在此為這類投資者推薦一種非傳統型基金，可換股證券基金。此類基金一方面可以坐擁利息的收益，另一方面又保留了轉換股票獲得超額收益的權利。

為什麼說可轉換證券可以受益於環球經濟復蘇？一般而言，債券基金與股票指數之間的相關關係大約在 0.5 以下，美國債券基金甚至可以與股票指數負相關。然而，可換股證券與世界股價指數在過去 10 年中呈現 0.73 的正相關。因此，從數據上，可轉換證券收益優於傳統固定收益基金。當然，可換股證券的波動率也較股票指數為低。過去 17 年中，UBS 全球可換股證券指數的年度化波動率僅僅為 7.4%，遠低於 MSCI 世界股價指數 14.6% 的波動率（見圖 1）。因此，可換股證券在收益、波動率上可以滿足穩健投資者的要求。

圖 1: UBS 全球可換股證券指數與 MSCI 世界股價指數



（資料來源：理柏）

1994 年以來 UBS 可換股證券指數與全球股市表現比較

	UBS 可換股證券指數	MSCI 世界股價指數
回報率	91%	89%
風險波動率	7.4%	14.6%

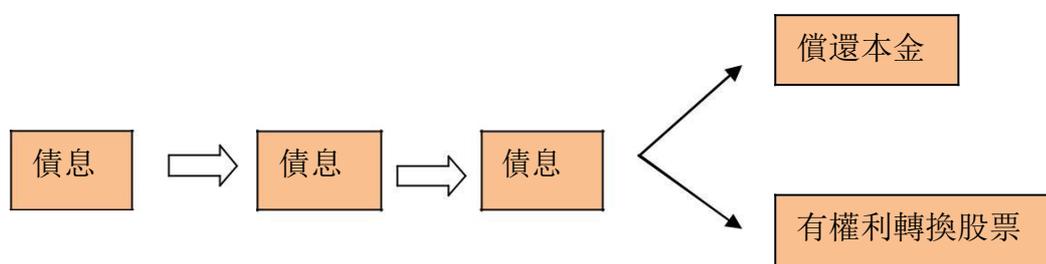
（資料來源：理柏）

可換股證券夠做到高收益低波動，它是不是僅僅結合了債券和股票呢？上面的表述並不準確，可換股證券的高收益低波動來自於自身獨一無二的特性。這種特性指的是可換股證券



結合了債券定期收息和股票選擇權，是一種極其特殊的投資工具。可轉債的收益來源主要有兩方面，一方面是信用風險降低導致利差縮小，另一方面是經濟景氣回升，確立股票市場上揚。因此，可換股證券在市況回升的時候，通過利差縮小和股票市場行情，既享受一般公司債券收取利息，又擁有選擇權轉換成股票。總括而言，可轉換證券收益既可跟隨股票上升，又可以有下限保護。

### 可換股證券原理圖



更為重要的是可換股證券基金可以再發揮基金經理的專業化優勢。可換股證券歷史悠久，但是甚少推廣在普羅大眾身上，主要由於普通投資者難以掌握股票選擇權的價值和轉換的時機。可換股基金除了具有傳統基金的特點以外，重要的是它的基金經理能夠運用專業知識尋找被低估的股票選擇權價值的證券，或者通過合適的轉換時機創造超額利潤。另外，基金規模較大，有效獲取企業信息，而獲取信息的成本平均下來也較普通投資者低。

摩根環球可換股基金屬於上文提及的基金類型。該基金成立於 2003 年，有歷史 8 年。從投資區域分佈而言，該基金偏好成熟市場，其中美國佔 35.2%。從投資板塊分類而言，基金主要投資於消費板塊，佔整個組合的 29.4%。無論美國市場還是消費板塊都是防禦性領域，可以有效降低基金的整體波動率。目前，基金投資組合的信用評級分佈較為評級，BBB 投資級以上佔 35.6%，BBB 以下佔領 24.0%。基金持續期為 3.4 年，平均到期期限為 6.9 年，到期收益率為 4.04%，與傳統債券基金相類似，表明該基金對利率敏感度適中。根據 11 年 12 月底基金簡報，該基金 1,3 年收益率分別為 -12.5% 和 13.0%，3 年年化波動率為 20.27。

風險聲明: 上述資料只屬評論，只供參考用途，投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。各項投資的往績未必其日後表現的指引。投資的價值可跌可升，故投資者未必可取回所有投資金額。匯率變動可導致投資價值上升或下跌。卓智及其所屬的其他成員公司重申，資料所載內容概不可詮釋為收購或出售任何其他交易的推薦意見，而我們對上述資料的準確性並沒有保證。