

從洞見到收益：霸菱全球信貸優勢

2026年4月

在利差偏窄、報酬分化加劇的市場環境下，投資更仰賴全球布局的靈活度、嚴謹的承銷與投資紀律、具差異化的創始能力，以及橫跨公募與私募債務市場的整合式洞察。

面對日益複雜的信貸環境，具差異化的固定收益投資實力，已不僅止於追求更高收益率，更必須建立在平台深度、嚴謹承作流程之上，並能因應不同地區、產業與流動性條件，進行動態而精準的資產配置。

在非投資等級領域，這樣的投資方式尤為關鍵。隨著該市場在過去十年間規模快速擴張、結構持續演變，全球布局的意義已不只是擴大投資機會，更在於掌握相對價值、提升分散效果並維持投資彈性。

以區域結構差異為例，美國非投資等級市場仍高度集中於能源與基礎工業，而歐洲市場則在電信、汽車等產業提供更為多元的投資選擇。

此外，在區域表現出現錯位的階段，這些結構差異往往成為影響績效的關鍵因素。2015年的商品危機即是一例：由於能源產業比重偏高，美國非投資等級市場明顯落後整體市場；相較之下，當時配置歐洲市場比重顯著高於基準指標的策略，則展現出強勁的相對報酬表現。

對於如霸菱般具備深厚經驗的資產管理機構而言，透過全球固定收益市場(涵蓋非投資等級)的布局，得以在整體資本結構以及不同貨幣之間靈活尋找相對價值。此類投資彈性，往往是受限於單一區域或基準指標的投資委託所難以複製的。

由下而上、精挑細選的觀點

在非投資等級市場中，信用標的之選擇是報酬的主要驅動因素，因此必須仰賴嚴謹的信用承作與持續監控，沒有捷徑可走。

在當前的市場環境中，這一點尤其明顯：利差偏窄、總體經濟條件不均，加上技術面快速變動，使市場幾乎沒有空間容忍不加區分的風險承擔。

霸菱全球非投資等級主管 **Scott Roth** 表示：「在這樣的背景下，我們聚焦於具可信賴去槓桿計畫、現金流穩定，且有明確推動因素的公司。」

因此，該公司所看好的投資機會包括：具折價空間的短存續期信用與較高品質的 **BB** 級債券，以提供穩定收益；具公司特定推動因素的信用標的，例如再融資、資產負債表優化或潛在併購事件；以及在美國經濟韌性背景下，基本面有望改善的精選 **CCC** 級信用。

另一方面，市場對 **AI** 相關破壞性影響的憂慮，正驅動投資人廣泛恐慌並在軟體產業出現拋售。**Roth** 補充：「我們認為風險最高的發行人包括水平型(**horizontal**)、開發與營運業者，以及那些提供較為通用、而非針對特定流程與垂直領域量身打造的軟體公司；同時，若缺乏資料護城河，風險也更高。」

讓研究發揮實質效益

為完成所需的信用研究工作，霸菱非投資等級平台擁有超過 **75** 位專業的投資人員；以產業為主的分析師通常各研究約 **35** 至 **45** 家發行人。

Roth 解釋：「我們遵循經過時間考驗的由下而上投資方法，對每一位發行人的基本面特質都進行完整分析。」接著，每一檔信用標的會依霸菱專有的信用評等系統被賦予內部信用評級，該系統也將 **ESG** 納入考量。

此外，公司的投資委員會必須核准每一檔信用標的。**Roth** 補充：「以投資委員會為核心的流程能促進團隊合作，讓我們非投資等級平台的各項能力都能被運用，而不是只依賴個人。」

降低下檔風險

研究團隊資源充足的另一項好處，在於能更有效管理信用風險。雖然非投資等級的存續期間通常低於其他固定收益子類別，但違約與拉回仍是關鍵考量。

為此，霸菱採取「理解基準指標、但不被基準指標牽著走」的作法。**Roth** 強調：「我們不會只因為某檔債券有納入基準指標而買進。」例如，即便這樣的決策可能讓策略與基準指標出現顯著偏離；若評估未來可能的潛在問題，團隊仍可能選擇完全避開某個標的或整個市場區塊。

流動性管理同樣至關重要。霸菱的非投資等級投組基金從未實施限制贖回，並透過嚴格的發行規模要求、部位上限以及內建的交易專業，維持穩健的流動性。

全面深耕固定收益市場

霸菱為美國萬通的子公司，具備深厚的保險業傳承；其投資哲學中內建的資產負債表紀律，是該公司全球固定收益布局的核心驅動力；其產品涵蓋投資級、非投資等級債、新興市場債、結構型信用，以及多元的私募債務方案。

霸菱全球投資共同主管 Martin Horne 表示：「這種私募—公募的回饋循環，能帶來更深入的基本面研究、在整個信用光譜上做出更佳的相對價值判斷，並透過多元視角強化風險管理。」例如，可辨識某一市場中放貸標準變化等早期警訊，並理解其如何影響其他市場。

Horne 補充，與其他市場參與者相比，霸菱亦具備綜效優勢。例如：與流動性提供者建立更深厚的關係、具備創造獨特「場外」(off-market)投資機會的能力，或能為借款人提供跨不同資產類型、期限與幣別的資本解決方案。

同時，霸菱的股權結構也使其能以長期視角思考並持續創新。

例如，公司在投資組合融資方面具備先行者優勢；也運用 CLO 技術拓展至新資產類別，並成為第一個將「歐洲中型市場直接融資 CLO」推向市場的管理人。

在收益仍具吸引力、但市場分化升溫的環境下，全球佈局、深厚的基本面研究、嚴謹的風險管理與跨平台的洞見，顯然比以往任何時候都更為重要。

TW26-5355375

霸菱證券投資顧問股份有限公司 獨立經營管理 一百一十四年金管投顧新字第零零捌號
地址：台北市信義區信義路五段 7 號 55 樓 A 室(台北 101 大樓) 電話：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。