

抵押貸款證券 (Mortgage Backed Securities)

投資抵押貸款證券將成為一籃子抵押貸款的債權人，每一筆還款，包括利息及本金，將經由該證券轉移至投資人手上。目前市面上絕大部份的抵押貸款證券均是由美國政府轄下或成立的機構，如Ginnie Mae、Fannie Mae、及Freddie Mac所發行，因此這類證券的信貸評級普遍都十分優良，甚至達到最高的AAA評級。

雖然抵押貸款證券常被視為債券的一種，但事實上它的運作模式卻和債券有着很大的分別。債券通常會每半年向持有人派發一次利息，而本金將會於債券到期日發還，抵押貸款證券卻會每月向投資者發放利息，同時亦會攤還部份的本金。由於抵押貸款證券的利息會發放得較債券為頗密，投資者將要承受較高的再投資風險(reinvestment risk)，並且在利率水準偏低的時期，借款人往往會提前償還欠款，從而減少了投資人原本預期可收取的利息，稱之為提前還款風險(prepayment risk)。因此在必須承擔額外風險的情況下，抵押貸款證券的票面利率普遍會比擁有相同評級的債券更高。

為了規避抵押貸款證券的提前還款風險，避險基金會購入國庫債券的認購期權。當利率下跌時，借款人便會提前償還現有債務以便轉換另一較低利率的貸款，使得投資人損失原可獲得的利息收入，但利率下跌也會引致國庫債券的價格上升，從而使避險基金所持有的認購期權價值上揚，最終，認購期權的獲利將足以抵銷借款人提早還款所帶來的損失；至於當利率上升時，抵押貸款證券的價格也會跟著下降，要消除此利率風險，避險基金便會賣出擁有相同存續期間的國庫債券，造成一個擁有接近零延續期(zero-duration)的投資組合，此時利率的浮動將不會再對該組合的整體價值造成任何影響。

雖然要進行上述對沖策略會讓投資成本上升，但卻可擁有一個回報十分穩定，且波幅十分低的投資組合，也正因如此，大部份投資於抵押貸款證券的避險基金均會進行槓桿投資，以提升整體回報。