



聯博-新興市場債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

市場概觀

9 月份，隨著通膨持續降溫，加上美國聯準會以大幅降息之舉啟動貨幣寬鬆，成熟市場公債連續第 5 個月表現正面。代表政府公債的彭博全球公債指數本月份攀升 1.07% (避險)。義大利、加拿大與西班牙的公債漲幅最大，英國、澳洲與日本的公債漲幅最小。

聯準會降息 50 個基本點¹，短期利率來到 4.75% 到 5.00% 的區間。9 月份，歐洲央行、瑞士央行、加拿大央行與瑞典央行先後降息 25 個基本點，反觀英國央行、日本央行、澳洲央行與挪威央行則維持短期利率不變。歐洲央行、加拿大央行、日本央行與紐西蘭央行將於 10 月份召開政策會議。

美國 10 年期公債殖利率下降 12 個基本點至 3.78%，兩年期公債殖利率則降低 28 個基本點至 3.64%，殖利率曲線不再倒掛。美國第二季 GDP 成長率小幅上修至 3.0%，2023 年 GDP 成長率亦小幅調升。美國 8 月份主要通膨率達 2.5%，不僅從 7 月份的 2.9% 降溫，亦是 2021 年 2 月份以來新低。核心通膨率守在 3.2%。8 月份個人消費支出物價指數 (PCE；聯準會偏愛的通膨指標) 降至 2.2%，高於預期，但低於 7 月份的 2.5%，反觀核心個人消費支出物價指數從 2.6% 增至 2.7%。美國就業市場持續降溫。企業徵聘力道降至 2014 年以來新低。7 月份美國職位空缺暨勞工流動調查報告 (JOLTS) 指數的跌幅大於預期，降至 2021 年 1 月份以來新低，職缺數相對於失業人口比例從 2.0 降至 1.1。從事兼職但有意全職工作的就業人口比率 (就業不足率) 增至 7.9%，達 2021 年 10 月份以來新高。

9 月份美國就業人口新增 254,000 人，高於預期，失業率降至 4.1%。明年薪資成長率預計降至 3.6%，2025 年社會安全福利預計增加約 2.5%，達 2021 年以來新低。美國消費力道持續逆勢成長，8 月份零售營收攀升 0.1%，原預期下滑 0.2%。消費信貸逾期還款率達 2010 年 9 月份以來新高，但當時失業率逾 8.0%。隨著學貸還款過渡期即將結束，逾期還款將從 10 月份起反映於信用評分。根據政府數據，逾期還款學貸比重達 25%。

聯準會在 9 月 18 日將隔夜利率下修 50 個基本點，來到 4.75% 至 5.00% 的區間，顯示立場不再側重降低通膨，轉為抑制就業市場疲態。根據聯準會經濟預測摘要報告的點陣圖，略高於半數的理事預計利率在年底前將降至 4.25% 到 4.50% 的區間，

近半數預計只會再降息 25 個基本點。根據點陣圖，明年聯邦基金利率將下修 100 個基本點，來到 3.25% 至 3.50% 區間，2026 年底進一步降至約 3.00%。值得注意的是，聯準會預計未來兩年失業率最高只達 4.40%，而經濟成長率預計持穩於 2.00%。聯準會預計，個人消費支出通膨率到 2026 年才會降至 2.00%。聯準會主席 Jerome Powell 在月底排除再次大幅降息的可能性。

JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數攀升 1.85%，表現優於漲幅為 1.07% 的成熟市場公債，領先幅度達 78 個基本點。指數當中，利率敏感度較高的投資等級債券成長 1.26%，非投資等級債券則上揚 2.43%。該指數的主權債券攀升 1.88%，而佔指數約 20% 的準主權債券則成長 1.70%。債券利差收斂 27 個基本點至 361 個基本點，殖利率最終以 7.49% 作收。觀察強勢貨幣主權債券指數中的區域市場表現，各地報酬明顯分歧。拉丁美洲表現最佳，漲幅為 2.32%，而中東地區表現落後，漲幅為 1.12%。

以下說明新興市場央行最新發展，以及斯里蘭卡與薩爾瓦多近況。為求打擊通膨增勢，新興市場央行在 2021 年開始升息，步調早於成熟市場央行，故後來也能更早降息。智利在 2023 年 7 月份成為率先降息的新興市場國家，其他新興市場央行後來亦跟進，大致先是拉丁美洲，其次是歐非中東，而亞洲央行基於區域通膨態勢小幅正面，降息腳步大致落後。新興市場央行向來密切關注聯準會利率水準，以防利率差距過度縮小而導致新興市場貨幣承壓。在眾所期待下，聯準會在 9 月份決議降息，且一次大舉調降 50 個基本點，為新興市場央行帶來更多降息彈性。投資團隊目前預計新興市場央行將進一步寬鬆，且降息國家逐漸擴及亞洲。巴西是例外，其就業市場暢旺與實質薪資增加，進而帶動經濟成長強勁。再加上財政隱憂，巴西的通膨預期升溫。有鑑於此，巴西預計與全球多數央行不同調，啟動小幅升息週期，9 月份已開始升息 25 個基本點。

今年是新興市場國家的選舉年，斯里蘭卡大選亦出現意外結果。左派政黨「人民解放陣線」(Janatha Vimukthi Peramuna，簡稱 JVP) 候選人 Anura Kumara Disanayake 在第二輪選舉拿下 42% 的選票，當選總統。Disanayake 在 2019 年總統大選的得票率僅 3%，此次人氣大增，主要是吸收了 Rajapaksa 政治世家的選票，後者主導政壇近 20 年，最後因為長年貪污而導致該國爆發政經危機，支持度不再。儘管大選得勝，但

Dissanayake 的 JVP 黨在國會 225 個席次只佔 3 席，故 Dissanayake 就任後隨即解散國會，宣佈提早在 11 月份改選，冀望將自身人氣轉移到 JVP 黨國會席次。

改選時間點事關重大，因為斯里蘭卡最近剛與國際貨幣基金組織 (IMF) 達成協議。斯里蘭卡在 2022 年債務違約後，已與債權人達成高達 125 億美元的外債重組，並與中國開發銀行重組 33 億美元貸款。Dissanayake 指出，他計畫與國際貨幣基金組織協商部分內容，但為了接續前任政府的政策，他與曾密切參與重組協商的重要官員商討細節。Dissanayake 亦計畫優先迅速完成國際貨幣基金組織協議，以及與外部債權人達成重組。但兩者需要國會通過，故在 11 月國會選舉前恐怕難有明確行動。Dissanayake 篤定勝選時，斯里蘭卡主權債券利差起初擴大，後續幾天逐漸收復多數跌幅。投資團隊在 2 月份降低斯里蘭卡的加碼幅度後，目前配置達中性水準。

薩爾瓦多方面，Nayib Armando Bukele Ortez 總統與國際貨幣基金組織的協商出現進展。政府近期採取一連串行動，包括裁員、凍結公務員調薪、2025 年預算案不列入新債等，在在顯示政府進行財政調整的決心，以期達成協議。薩爾瓦多與國際貨幣基金組織已斷斷續續協商多年，但 Bukele 一心維護高人氣，不願落實不受選民歡迎的財政緊縮政策，再加上推動以比特幣作為法定貨幣等高爭議政策，導致協商屢屢受阻。過去兩年，薩爾瓦多在強勢貨幣主權債券指數中表現名列前茅，故投資團隊的加碼配置大幅挹注基金績效。

9 月份，代表新興市場公司債券的 JP 摩根新興市場企業債券多元分散指數上揚 1.23%，但表現落後漲幅為 2.43%、代表主權債券的 JP 摩根全球新興市場債券指數。投資等級債券與非投資等級債券表現小幅分歧，分別走升 1.17% 與 1.31%。觀察 JP 摩根新興市場企業債券多元分散指數的區域市場表現，歐洲新興市場表現最佳，漲幅為 1.54%；中東地區表現落後，漲幅為 1.00%。公司債券方面，科技/媒體/電訊類別成長 1.82%，石油天然氣類別攀升 0.96%，表現落後。新興市場當地貨幣債券走揚 3.39% (未避險)；其中，新興市場當地利率型債券上升 1.35%，而貨幣走強 201 個基本點，主因美元兌幾乎所有主要成熟市場貨幣與多數新興市場貨幣本月份走貶。

區域報酬表現迥異 (當地貨幣計價)，中東與非洲上揚 3.86%，亞洲則僅小增 0.81%，表現相對落後。國家方面，南非本月份走升 7.01% (未避險)、泰國走升 6.00%，智利走升 5.81%。烏拉圭下跌 3.34%、匈牙利上揚 0.88%，哥倫比亞上揚 1.03%。

泰銖本月份兌美元升值 5.24%、馬來西亞令吉特升值 4.78%、南非蘭特升值 3.18%，反觀哥倫比亞披索貶值 0.70%、土耳其里拉貶值 0.36%、匈牙利福林貶值 0.30%。

基金績效

本基金 9 月份報酬為正，且表現領先漲幅為 1.85% 的參考指數 JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數 (所有報酬皆以美元計價)。

新興市場債券本月份表現再度強勁。當地貨幣債券連續第三個月表現優於強勢貨幣債券，當地利率型債券與新興市場匯率均貢獻強勁報酬。強勢貨幣債券當中，主權債券亦連續第三個月表現領先公司債券。9 月份，主權債券報酬絕大多數為美國存續期間²的貢獻；其中，投資等級主權債券利差小幅擴大，而非投資等級主權債券利差大幅收斂。公司債券利差小幅收斂。所有新興市場債券類別經過第三季勁揚後，年初以來報酬均已轉正，又以強勢貨幣主權債券與公司債券的表現最佳。

國家配置是貢獻本月份基金相對績效的主因，其次則為非參考指數成份的貨幣部位。產業配置與債券選擇拖累基金表現，部分抵銷上述漲幅。

在新興市場貨幣兌美元大幅升值的背景下，非參考指數成份的巴西黑奧部位挹注基金表現最多。投資團隊在墨西哥債券的類別配置亦貢獻基金績效，亦即不佈局主權債券，而配置公司債券與準主權債券。整體埃及部位亦挹注基金表現。投資團隊在哥倫比亞的加碼配置與部位減損基金績效。投資團隊加碼塞內加爾與安哥拉等撒哈拉沙漠以南非洲國家債券，擠壓基金表現，在巴拿馬的類別配置與債券選擇亦削弱基金績效。

投資組合配置與佈局

本基金的存續期間加碼幅度小增至約 0.7 年。9 月底，參考指數的存續期間約 6.8 年。基金曝險水準持續低於歷史平均。強勢貨幣債券方面，投資團隊延續 8 月份做法，持續提升基金信用品質³。在本月份初級市場發債踴躍的背景下，投資團隊買進幾檔價格具吸引力的投資等級新債，包括羅馬尼亞、沙烏地阿拉伯與烏拉圭，另買進幾檔新發行公司債券，包括幾家墨西哥銀行、哥倫比亞能源企業與智利工業公司。次級市場當中，投資團隊亦增持幾檔投資等級主權債券，包括巴拿馬與匈牙利等品質較高的債券。投資團隊輪動部分非投資等級債券部位，降低多明尼加共和國的減碼幅度，降低塞內加爾的加碼幅度，同時持續減持阿根廷部位。為佈局上述配置，投資團隊減持巴林、南非與幾檔公司債券。當地貨幣債券當中，投資團隊減持非參考指數成份的土耳其當地利率型債券。

本基金本月份最大的名目國家加碼部位為哥倫比亞、象牙海岸、南非與印度，最大的減碼國家部位為印尼、阿曼、沙烏地阿拉伯與阿拉伯聯合大公國。

投資展望

全球經濟在夏季走到轉捩點，許多央行基於通膨降溫的考量，立場開始轉鴿而紛紛降息，以期避免經濟成長步調停滯。倘若貨幣寬鬆力道積極，投資團隊仍舊看好經濟能夠避免硬著陸的下場。展望未來幾季，投資團隊預計各國央行將迅速寬鬆，讓利率回落至長期平衡水準，亦即達到中性利率。

在降息週期已經啟動的背景下，投資人將聚焦在降息速度與寬鬆週期結束時的終端利率水準。倘若全球經濟較預期疲弱，則降息步調預計加速，因為多數成熟市場經濟體雖已走到擴張期尾聲，但預算赤字仍舊高於常態水準，財政刺激措施的規模預計有限。

投資團隊預計，聯準會將採穩定寬鬆步調，每次政策會議降息 25 個基本點，一直到 2025 年，但倘若就業市場較預期疲弱，則降息速度將會加快、時間將會拉長。儘管美國招聘力道明顯降低，但整體招聘態勢顯示經濟穩健成長。失業率增勢成為市場主要焦點，但以美國而言，其失業率固然攀升，但目前主要是因為人力供給成長所致，而非裁員人數增加。倘若就業趨勢大致維持不變，投資團隊認為美國經濟雖然趨緩，但不會進入停滯期，亦即可望達到經濟軟著陸。投資團隊預計，英國央行與歐洲央行的降息進度將相對慢。

日本央行先前已開始貨幣緊縮，與其他主要經濟體形成鮮明對比。曾任防衛大臣與農林水產大臣的石破茂當選自民黨總裁，進而成為日本新任首相，預計促使日本央行最早在 10 月份重啟貨幣緊縮。日本央行與其他成熟市場央行的貨幣政策不同調，已經影響貨幣市場態勢，可能使得更多海外投資資金回流日本。

中國方面，消費支出力道仍舊不振，住宅房地產市場持續面臨考驗，通膨率亦趨近於零。中國經濟小幅低於預期，主因內需較預期疲弱，進而擠壓進口力道。反觀中國出口表現相對暢旺，但為了消化過剩庫存而調降價格。中國人民銀行近期積極寬鬆貨幣政策，政府亦祭出新的刺激措施，無不旨在讓今年經濟成長率更接近政府設定的目標值，亦即 5.00%。

觀察其他新興市場國家，許多央行比成熟市場更早開始貨幣寬鬆，最早降息的國家包括拉丁美洲與部分歐洲新興市場國家。聯準會此次降息將為新興市場國家進一步降息鋪路，亦讓亞洲新興市場國家有開始降息的空間。

在成熟市場經濟趨緩之際，新興市場的經濟成長前景仍舊暢旺，2025 年成長率預計高於長期平均。新興市場與成熟市場的經濟成長率差距目前有利於新興市場。展望 2025 年，投資團隊預計新興市場 GDP 成長率達 4.10%，成熟市場則僅成長 1.50%。對新興市場經濟而言，明年的成長動能預計包括阿根廷經濟大幅回溫，且中東歐與南非經濟強勁成長。新興市場通膨前景大致處於正面與負面各半的態勢。儘管投資團隊預計通膨降溫，但服務通膨僵固化與地緣政治風險形成潛在利空。投資團隊預計，新興市場的貨幣寬鬆將從拉丁美洲與新興歐洲擴散到亞洲國家。

貨幣政策分歧亦可能導致新興市場貨幣波動。新興市場央行正引領降息週期，但受到新興市場貨幣疲弱與通膨風險的影響，貨幣寬鬆週期已稍微遞延。有鑑於此，投資團隊基於戰術性考量管理當地貨幣債券部位，亦佈局非參考指數成份的公司債券部位，主因看好其波動性較低，長期能夠發揮分散配置的效果，且風險調整後報酬具吸引力。

技術面方面，目前全球投資人在新興市場債券的配置水準仍舊偏低。待資金回籠，新興市場債市預計有撐。

1. 1 個基本點為 0.01 個百分點。
2. 存續期間為用來衡量一資產或投資組合對於利率走勢敏感度的指標。
3. 信用評等用於評估債券或投資組合之信用品質與風險，以發債機構之財務體質作為評估依據。本文採用之信用評等為標準普爾、穆迪與惠譽之評等結果。AAA/Aaa 為最高 (最佳) 評等，D 為最低 (最差) 評等。

全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。聯博證券投資信託股份有限公司。地址：台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。電話：02-87583888。所列之境外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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）及投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站 www.fundclear.com.tw 或聯博網站 www.abfunds.com.tw 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。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；基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近 12 個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。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。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。若基金非投資等級債券佔顯著比重者，適合「能承受較高風險之非保守型」投資人。美國 Rule 144A 債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人需留意相關風險。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人宜斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間之長短後投資。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。依金管會之規定，目前境外基金直接投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之二十，投資香港地區之紅籌股及 H 股則無限制。但若該年度獲得境外基金深耕計畫豁免者不在此限，比例可達百分之四十。另投資人亦須留意中國市場特定政治、外匯、經濟與市場等投資風險。境外基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。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。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險（詳見公開說明書或投資人須知）。

關注聯博，市場新訊不漏接

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。

© 2024 AllianceBernstein L.P. ABITL24-0920-08



搜尋：聯博

