



聯博全球非投資等級債券基金 (基金之配息來源可能為本金)

市場概觀

5 月份，投資人陸續消化央行會議結果、通膨數據、經濟成長率最新數據與預測，成熟市場公債表現好壞互見。隨著投資人調整央行在年底前降息的時間點與幅度預期，市場維持高度波動。代表政府公債的彭博全球公債指數本月份攀升 0.49% (避險)。美國與加拿大的公債報酬漲幅最大、歐元區公債表現小幅為正、瑞士與日本公債跌幅最大。

聯準會、英國、澳洲、挪威與紐西蘭央行本月份先後召開政策會議，均維持利率不變。正如市場預期，瑞典央行成為此次升息週期率先與聯準會不同調的成熟市場央行，將政策利率調降 25 個基本點¹至 3.75%。6 月份將有 9 家央行舉行政策會議，包括聯準會、歐洲、英國、日本與加拿大央行。市場普遍預期歐洲央行將在 6 月 6 日啟動寬鬆週期。期貨市場價格亦反映加拿大央行將在 6 月份首度降息，且英國央行將於夏季開始寬鬆貨幣。聯準會在 6 月 12 日政策會議後預計公佈最新《經濟預測摘要》季度報告，亦即利率點陣圖，有利投資人更能預測聯準會首度降息的時間點。

在美國公債殖利率走低的背景下，市場瀰漫投資氣氛，成熟市場公司債券報酬表現相對強勁。整體投資等級公司債券走升 1.42% (美元避險)，表現領先政府公債達 93 個基本點，收復 4 月份多數跌幅。所有市場的信用利差小幅收斂。美國投資等級公司債券攀升 1.87%，表現領先漲幅為 1.46% 的美國公債。歐元區投資等級公司債券上揚 0.39%，表現領先漲幅為 0.01% 的歐元區公債。

成熟市場非投資等級公司債券成長 1.10%，領先政府公債達 61 個基本點。歐元區的利差收斂，而英國與美國的利差擴大。美國非投資等級公司債券走升 1.10%，表現落後美國公債。公用事業類別上揚 2.02%，表現最佳，反觀通訊類別的報酬最低，下跌 0.10%。歐元區非投資等級公司債券走升 1.16%，表現大幅領先歐元區公債。

隨著信用風險性資產的投資氣氛正面，新興市場債券報酬亦連帶走高。強勢貨幣主權債券上揚 1.80%；其中，利率敏感度較高的投資等級主權債券走升 2.07%，非投資等級主權債券亦成長 1.55%。新興市場強勢貨幣公司債券走升 1.46%，各信用品質²的債券報酬相仿。新興市場當地貨幣主權債券走揚 1.61%；其中，當地利率型債券成長 0.86%，貨幣亦走強 75 個基本點，主因 5 月份美元兌所有成熟市場貨幣與多數新興市

場貨幣均貶值。

證券化資產本月份報酬亦有強勁表現。信用風險移轉債券 (CRTs) 低順位現金流部位攀升 0.82%。擔保貸款憑證 (CLOs) 的報酬表現各異，最高等級的債券上揚 0.77%，BBB 等級債券則成長 1.36%。傳統商業不動產抵押貸款證券 (CMBS) 在 5 月份勁揚。美國機構房貸抵押貸款證券 (MBS) 表現領先美國公債，漲幅達 1.99%。資產抵押擔保證券 (ABS) 上升 0.93%。

基金績效

本基金美元計價類型 5 月份報酬為正，反觀新台幣計價類型受到新台幣升值的影響，漲幅較小。

投資團隊在新興市場主權債券採減碼配置，且佈局投資等級公司債券與擔保貸款憑證 (CLOs)，均貢獻本月份基金表現。投資團隊減碼新興市場公司債券、配置商業不動產抵押貸款證券 (CMBS)，且在非投資等級公司債券的選債負面，均是拖累基金績效的主因。具體而言，投資團隊在服務、能源與基礎工業等類別的選債減損基金表現，但在銀行、電訊與非循環性消費等類別的選債則挹注基金績效。

展望與佈局

根據投資團隊的基本預測，今年全球經濟成長率可能略低於潛在成長力道，且各國與各區域的表現逐漸分歧。美國經濟成長力道正在趨緩，反觀英國與歐元區去年出現溫和的技術性經濟衰退後，今年可望小幅正成長。

部分亞洲國家的經濟情況截然不同。日本方面，考量通膨與薪資增幅持續處於較高水準，日本央行已展開貨幣緊縮之路，結束負利率與殖利率曲線控制政策。根據近期經濟數據，中國經濟成長力道持續轉強，且幾乎持續不見通膨。

其他新興市場亦值得樂觀看待；投資團隊預計新興市場的經濟成長力道將優於成熟市場，而成熟市場表現將低於長期趨勢。幾個主要新興市場國家已經開始寬鬆貨幣政策，投資團隊預計在未來幾季將推升其經濟成長率與市場氣氛。

5 月份，全球總經態勢大致平靜。主要央行將於 6 月份陸續召開會議，會後聲明攸關貨幣寬鬆路徑的重要資訊，有待市場消化。投資團隊預計，歐洲央行將在 6 月份首度降息、加拿大央行可能降息、英國央行可能在今年夏季降息，而聯準會亦可能

指出將在年底前降息。

投資團隊認為，成熟市場國家的通膨將持續降溫，5月份公佈的經濟數據亦大致支持如此論點。此外，就業市場浮現必要的降溫跡象（然基期相當高），讓央行更有信心偏高利率正逐漸削弱薪資成長力道，可望進而減緩服務通膨。美國通膨數據較第一季小幅降溫，減輕聯準會可能升息的市場隱憂。投資團隊持續認為聯準會將在年底前開始降息。

從經濟預測的角度來看，根據 S&P Global 公佈的全球製造業採購經理人指數，全球製造業從先前的中性水準回溫至 5 月份的 50.9，站上擴張區；表現最佳的國家包括印度、中國、南韓、美國與英國。歐元區製造業採購經理人指數維持在萎縮區，但德國與法國稍有回升，朝中性水準靠攏，而希臘、西班牙與荷蘭仍處於擴張區。服務業採購經理人指數方面，美國、英國、日本、澳洲與歐元區均守在擴張區。

即使面臨總經利空，企業基本面與資產負債表仍舊正面，有利於信用債券，但基本面已稍微轉弱。投資團隊預計這股趨勢將會持續，因為經濟正在放緩，企業必須因應更高的利息費用。儘管如此，考量企業基本面的基期相對強勁，債券表現預計持續有撐。舉債水準仍處於長期趨勢的相對低檔，利息覆蓋率亦仍舊高於歷史平均。非投資等級債券發債企業當中，年初以來信評被調升的企業數（146 家）高於信評被調降的企業數（134 家）。然而，隨著利率持續緊縮與企業基本面利空增加（包括籌資成本墊高），投資團隊預計未來 1 年半違約率將會提高，達到或小幅高於歷史平均，美國與歐洲皆為 3% 至 4%。債券到期牆在今年已大幅降低，未來兩年（2024 年到 2026 年）到期的債券與貸款分別減少 55% 與 79%，故原本的非投資等級債券到期牆只剩 30% 必須在未來兩年再融資。投資團隊認為，非投資等級債券的長期報酬具有吸引力，因為 5 月份彭博全球非投資等級債券指數最低殖利率³為 8.3%，而最低殖利率向來是未來報酬的一大指標。在此類別當中，投資團隊配置非投資等級合成式信用部位，為投資組合提供流動性。相較於傳統非投資等級債券，在發生尾部事件（如非投資等級債市跌幅超過 5%）的時候，非投資等級合成式信用部位的表現往往較佳，且有助於強化投資組合抵禦尾部風險的能力。本基金的曝險部位持續低於平均水準。

整體而言，投資團隊持續出脫景氣敏感度較高的債券（如能源、與大宗化學品等類別），轉進防禦性較佳、景氣敏感度較低且較具下檔保護的產業。然而，投資團隊加碼部分景氣敏感度較高、但資產負債表強健的類別，如汽車等。

非投資等級債券當中，能源產業為過去 3 年表現相對領先的產業，除了油價處在高檔之外，疫後需求回升亦是利多。然而，投資團隊仍舊保守看待非投資等級能源債券，主因油價走勢導致該類別往往高度波動，且目前評價吸引力已不如過去。考量能源產業的併購活動熱絡，中游業者持續從中受惠，投資團隊已增加相關部位。然而，對於其他類別的非投資等級能源債券，投資團隊持續謹慎看待。

儘管信用週期轉弱，但投資團隊維持在銀行產業中的佈局，部位偏向大型國家級龍頭銀行，因為這類銀行的體質較佳、經營更多元化，可望因應經濟疲態，且通常是資金轉往安全性資產時的受惠者。整體而言，銀行業者在全球金融危機後已逐步強化核心財務指標，且在法規與壓力測試轉嚴之下，獲利創造能力持續轉強，均有利於債券持有人。展望未來 6 到 12 個月，投資團隊預計信用指標將從近期高點回落，朝週期正常水準靠攏。隨著銀行業者以「多餘」資金回饋股東，資本適足率亦預計從高檔滑落，但銀行仍會放眼中期目標，將資金水準維持在遠高於最低要求之上。在此背景下，投資團隊持續佈局銀行類別的各個資本結構部位，包括額外一級資本債券（AT1s）；投資團隊仍舊大致看好額外一級資本債券，但考量銀行債券屬於非系統性相對較高的資產類別，投資團隊的配置仍舊偏向大型國家級龍頭銀行。

除了美國非投資等級債券，投資團隊亦分散配置歐洲非投資等級債券，因為此部位具備投資吸引力。

新興市場債券方面，基於總經環境轉淡，投資團隊對此市場佈局相對保守。投資團隊在過去兩年以來減持新興市場主權債券部位，以期降低個別風險。本基金目前偏好新興市場公司債券，其風險調整後報酬具吸引力，基本面亦優於部分成熟市場企業。投資團隊認為，部分新興市場債券評價具吸引力，但投資團隊採取分散配置，不會集中投資特定標的，並將新興市場強勢貨幣債券的配置維持分散佈局逾 30 個國家。投資團隊對新興市場公司債券的偏好程度高於新興市場主權債券。本基金在新興市場當地貨幣債券的配置有限。投資團隊對基金幾乎全數的新興市場當地貨幣部位進行避險。

本基金的新興市場貨幣風險持續位於歷史區間相對低檔，主因認為此配置未來不易有明顯貢獻或虧損。本基金持續配置幾種貨幣，皆源自當地貨幣債券部位且持續提供風險溢酬。

投資團隊仍舊看好證券化資產。美國房市態勢相當有撐。受到庫存短缺的影響，投資團隊預計今年房價將持平或小幅成長。此外，基本面穩健。當前房價漲勢已大幅推升房屋淨值，讓屋主有按期繳交房貸的誘因，進而為信用風險移轉債券部位帶來支撐力道。此外，受到房價漲幅的影響，發行時間較早房貸的貸款價值比已大幅降低，進而強化其基本面。此外，目前房貸池的許多貸款人在利率低於 4% 時買房，相對不受目前利率偏高的衝擊。家庭財務體質強勁，且借貸條件嚴格，避免中低所得貸款人購買房價所得比過高的房屋。

受到利率攀升、銀行放款標準轉嚴、房地產預計持續跌價的影響，商業不動產貸款市場面臨考驗，進而提高商業不動產貸款方的再融資風險。儘管如此，基本面依債券發行年份與不動產類別而異，商辦類別的表現最為不振，工業類別與多戶住宅公寓類別表現持續領先，故必須慎選類別。投資團隊偏好發行時間較久的債券，因為這類債券在商辦的佈局較少，且受惠於標的房地產的價格增勢。投資團隊亦青睞高品質部位，其信用品質大幅強化，可望抵擋信用減損造成的潛在虧損。

透過貨幣佈局與非投資等級合成式信用部位，本基金得以在市場錯置或評價具有吸引力時掌握投資機會。投資團隊透過搭配信用違約交換⁴與美國公債，形成非投資等級合成式信用部位，進而增持流動性相對較高的非投資等級債券部位。本基金目前的貨幣風險部位有限。

截至 5 月底為止，本基金之加權平均存續期間⁵為 3.74 年，最低殖利率為 8.10%，所投資債券檔數共 1,436 檔。

1. 1 個基本點為 0.01 個百分點。
2. 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均為標準普爾、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。
3. **最低殖利率不代表基金報酬率。**最低殖利率為債券到期日之殖利率或債券賣出日之殖利率，以兩者較低者為準。
4. 信用違約交換 (CDS) 為一場外交易合約，用於轉移固定收益證券的信用風險。CDS 為市面上最為廣泛使用的衍生性金融商品。
5. 存續期間係指本基金資產組合之加權平均存續期間。

全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博證券投資信託股份有限公司。台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。02-8758-3888。

所列之境內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及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 或聯博網站 www.abfunds.com.tw 查詢，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。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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驗信用評等，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。境內非投資等級債券基金最高可投資基金總資產 30% 於美國 144A 債券。美國 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。本基金最高可投資基金總資產 30% 於具損失吸收能力債券(含應急可轉換債券(Contingent Convertible Bond, CoCo Bond)及具總損失吸收能力(Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC)債券)，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險。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。本基金包含新台幣、美元、人民幣、澳幣以及南非幣計價類型，如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金者，須自行承擔匯率變動之風險。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。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。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。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)。

[AIB] 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. ABITL24-0624-01

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

