



聯博-美國收益基金(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

11 月份，成熟市場公債報酬大幅攀升，利多包括成熟市場央行抑制通膨有成，通膨率持續朝目標值靠攏、就業市場吃緊情況減緩、經濟成長趨緩，再加上其他正面因素，投資人更加看好成熟市場央行大致已達利率高點，且可望較原先預期更早啟動寬鬆週期，進而帶動成熟市場公債全面翻揚。

彭博美國非投資等級公司債券指數當中，非投資等級債券走升 4.53%，投資等級公司債券則上揚 5.98%。證券化資產的表現好壞互見。

新興市場方面，代表新興市場強勢貨幣主權債券的 JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數成長 5.66%，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則走升 3.64%。11 月份，美元兌全數主要成熟市場貨幣與將近全數新興市場貨幣貶值。

基金績效

本基金 11 月份報酬為正，表現領先漲幅為 4.53% 的參考指數彭博美國綜合債券指數 (所有報酬皆以美元計價)，然本基金投資策略不受參考指數之限制。

投資團隊配置非參考指數成份的非投資等級公司債券與新興市場債券，推升本月份基金相對績效。隨著本月份債券殖利率下降，投資團隊在存續期間¹的減碼配置拖累基金相對績效。投資團隊在投資等級公司債券的部位與機構房貸抵押證券 (MBS) 的減碼配置亦減損基金相對績效。

展望與佈局

成熟市場國家的通膨降溫趨勢大致處於正軌，朝央行目標值靠攏。到目前為止，成熟市場央行順利、甚至可說是完美達成看似不可能的任務，亦即逐步降低通膨，卻未造成嚴重的經濟衝擊。全球經濟成長正在趨緩，2024 年預計遠低於最佳潛在成長率。受惠於消費支出強勁，美國經濟成長率優於市場預期，但近期證據顯示未來幾季成長將會放緩，亦可能出現溫和衰退。英國經濟成長力道溫和，歐元區瀕臨技術性經濟衰退，主因德國的經濟與政治態勢相當艱鉅。

經濟週期來到目前階段，主要成熟市場央行再度升息的可能性

不高。儘管成熟市場的主要與核心通膨率持續降溫，但投資團隊認為，成熟市場央行尚不認為通膨下降幅度或速度已經足夠，故短期不會啟動寬鬆週期，但許多投資人已將降息的預期時間點提前至 2024 年第二季。先前通膨飆升時，被多數央行認為是暫時現象，如今為了避免重蹈覆轍，所有央行均持謹慎態度，不願過早宣佈打擊通膨成功。成熟市場央行當中，歐洲央行可能會率先調降短期利率，聯準會則會延後一段時間才開始寬鬆。

通膨降溫趨勢將依市場而異，取決於未來幾個月的就業市場與消費支出趨勢。值得注意的是，各國央行的升息週期最終對國內經濟成長態勢有何影響，不易精準預估，因為升息經過相對較長的時間才會滯後反映於潛在經濟產出。投資團隊預計全球經濟成長趨緩，但不會大幅衝擊全球經濟，亦即達成軟著陸。此外，經濟成長率、市場前景與政治風險仍略有可能轉趨黯淡，故未來將持續密切關注最新數據，必要時調整預測。

在此環境下，分散佈局的槓鈴式投資策略更顯得重要。投資團隊分散配置信用債券 (非投資等級債券、投資等級公司債券、證券化資產、新興市場債券) 與政府公債。

考量殖利率下降，投資團隊本月份降低存續期間配置。殖利率曲線配置當中，本基金的部位仍舊集中在中天期債券；觀察過去利差擴大的時期，這類債券的每單位存續期間表現通常更加有撐。投資團隊亦採取 5 年期/30 年期殖利率曲線陡峭化配置策略，主因殖利率曲線的倒掛幅度達歷史高檔，評價具吸引力。隨著公債殖利率來到目前水準，進場時機更具吸引力，且更能針對信用債券發揮下檔緩衝與避險作用。此外，在近期銀行產業承壓之際，公債與風險性資產的關聯性²再度由正轉負，在關鍵時期恢復負相關。投資團隊在 10 月份增加抗通膨部位，但本月份選擇出脫，主因中東衝突衝擊油價與全球通膨的風險降低。

企業基本面持續相當有撐，最新一季固然稍微疲軟，但整體資產負債表仍舊相當強勁。然而，企業基本面屬於落後指標，投資團隊預計未來幾季基本面將進一步趨緩。考量發債企業現階段體質穩健，即使未來資產負債表轉弱，債券表現預計持續有撐。舉債水準目前處於長期趨勢的相對低檔，利息覆蓋率亦達到或接近歷史新高。隨著利率轉趨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 2024 年違約率將會提高，達到或小幅高於歷史平均。2023 年年初以來，明日之星的數量

(1,200 億美元) 遠高於墮落天使 (70 億美元)，多數分析師預計兩者在 2024 年的金額將類似 2023 年水準。非投資等級債券當中，2023 年信評³被調升的企業數高於被調降的企業數，亦顯示非投資等級債券市場的基本面強勁。無論是金額或發行數量，年初以來信評被調升的非投資等級債券均高於被調降的債券，亦顯示非投資等級債券市場基本面強勁。投資團隊認為，非投資等級債券的長期報酬具有吸引力，因為彭博美國非投資等級債券指數最低殖利率⁴為 8.4%，而最低殖利率向來是未來報酬的一大指標。除了佈局傳統債券外，投資團隊配置非投資等級合成式信用部位*，進而改善本基金的流動性狀況。

投資團隊持續配置銀行類別，11 月份透過參與新債發行，小幅增持額外一級資本債券部位。額外一級資本債券的市場需求強勁，多數發行案均出現超額認購。本基金在額外一級資本債券的配置集中在體質較佳的銀行，因為在總經環境惡化的背景下，高品質企業次順位債券的吸引力高於低品質企業優先順位證券。此舉有助於提升基金債信品質，同時維持具有競爭力的殖利率。本基金聚焦在大型國家級龍頭銀行，因為相關法規在全球金融風暴後轉嚴，這些銀行的資產負債表得以強化，亦須定期接受壓力測試。本基金亦避開美國區域型銀行。銀行業者體質健全，足以吸收壞帳與不良證券的虧損、維持強勁的獲利能力（財報獲利即是明證）、提撥壞帳準備。資本適足率仍高，呆帳水準接近歷史低檔。相較於區域型銀行，大型銀行的客戶存款更加多元。隨著經濟放慢，投資團隊預計信用指標將從高檔小幅回落，但不至於導致降級潮。投資團隊預計資本適足率將降至中期目標，且呆帳將朝週期正常水準靠攏。整體而言，考量銀行業者的體質原本即已強勁，投資團隊預計業者將能吸收信用損失。此外，這類銀行具有系統重要性，倘若財務承壓，投資團隊認為主管機關將出手援助，正如 3 月份一樣。

投資團隊仍舊保守看待能源類別，主因該類別往往高度波動，且表現與油價密切相關，但油價走勢預測不易。能源產業是過去 3 年表現最佳的產業，利差水準低於多數類別，故評價吸引力降低。在鑽油台數量受到控制的情況下，整體產能依舊低於疫情前水準。投資團隊對中游業者的青睞程度高於探勘生產業者，主因中游業者的業績仰賴營運量，相對不受能源價格影響。隨著許多體質較弱的公司陸續違約，加上市場湧入墮落天使，非投資等級能源債券的品質逐漸轉佳。

投資等級公司債券當中，本基金的部位集中在 BBB 等級債券。近幾個月來，投資團隊陸續買進新發行債券，亦針對部分既有部位進行獲利了結，將收益轉進機構房貸抵押證券遇到公司債券利差擴大時，這類債券的風險調整後報酬可望具吸引力，有助於降低本基金的曝險程度。

新興市場方面，投資團隊基於總經環境轉淡與變數仍在，債券佈局相對保守。投資團隊在過去一年半以來減持新興市場主權債券部位，以期降低個別風險。本基金目前偏好風險調整後報酬具吸引力的公司債券。投資團隊認為，新興市場債券評價相當具吸引力，但仍抱持謹慎態度，本基金在新興市場廣泛分散配置於約 30 個國家及逾 80 間企業，不集中投資特定標的。

投資團隊仍舊看好證券化資產，但 2023 年已調整配置。本基金增持機構房貸抵押證券；在避險氣氛濃厚的環境中，這類債券或可平衡本基金的信用債券部位。在債券殖利率大幅下降與經濟軟著陸機率增加的背景下，此類別 11 月份的表現來到歷史高檔。儘管近期利差收斂，但此類別的相對價值仍較公司債券具吸引力。觀察歷史趨勢，機構房貸抵押證券在市場震盪時期的風險調整後報酬具吸引力。考量目前的量化緊縮措施，投資團隊預計利差短期不會大幅收斂，但預計機構房貸抵押證券有良好表現，主因經濟成長放緩而減緩市場波動。投資團隊偏好票面利率較高的房貸，因為這類債券相對不受量化緊縮措施的衝擊。然而，考量機構房貸抵押證券的技術面參差不齊，且凸性呈負值，本基金的部位有限。

美國房市態勢相當有撐。儘管房價從去年高點跌落，但過去幾個月再度走升。受到庫存短缺的影響，投資團隊預計 2024 年房價將持平或小幅成長。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。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。目前房貸池的貸款人先前亦以極低利率買房，相對不受利率增勢的衝擊。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。

本基金受惠於在擔保貸款憑證 (CLOs) 的小幅配置，主因其收益成長空間優於信評相當的公司債券，且架構具有韌性。擔保貸款憑證的信用條件強化；必須經過覆蓋率測試，確保有足夠資金履行債權部位義務；資產部位受到若干限制。儘管如此，考量總經環境轉淡，投資團隊偏好聚焦於高品質擔保品、風險屬性較低的經理人。

本基金的管理團隊維持槓鈴式信用配置策略，此策略在過去 30 年來⁶有效地因應市場壓力與價格錯置。

* 投資於衍生性金融商品可能面臨結算、價格不易計算、槓桿等風險，因此儘管小幅變動，但亦會產生不成比例的損失，且可能受限於交易對手風險，程度亦大於傳統投資工具。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。

1. 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。
2. 關聯性為用來衡量長期以來兩種資產報酬如何相互影響。

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。
4. **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。
5. 以本基金 A 級別美元成立日(1993 年 7 月 1 日)為代表。

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。本基金有相當比重投資於符合美國 Rule 144A 規定之私募性質債券，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。
© 2023 AllianceBernstein L.P. ABITL23-1218-05



搜尋：聯博

