



## 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

第三季，政府公債報酬表現穩健，利多包括多數主要國家的通膨率持續朝目標值降溫、經濟成長預期下修、主要央行持續或啟動貨幣寬鬆。聯準會在 9 月份啟動寬鬆週期，降息 50 個基本點<sup>1</sup>，利率區間來到 4.75%至 5.00%，政策立場似乎不再側重降低通膨，而以抑制就業市場疲態為主。根據經濟預測摘要報告的點陣圖，聯準會預計年底前再降息 50 個基本點，2025 年則進一步降息 100 個基本點。

美國投資等級公司債券攀升 5.84%，非投資等級公司債券則上揚 5.28%。整體而言，證券化資產本季表現強勁，較低品質部位<sup>2</sup>表現持續優於較高品質部位。

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 6.15%，而代表新興市場強勢貨幣公司債券的 JP 摩根新興市場企業債券多元分散指數上升 4.48%。第三季，美元兌將近全數貨幣升值。

### 基金績效

本基金 9 月份報酬為正，表現落後漲幅為 1.34%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。

投資團隊在投資等級公司債券的選債減損基金績效最多，非參考指數成份的非投資等級公司債券配置則小幅拖累基金表現。投資團隊在新興市場公司債券與主權債券的配置貢獻基金績效，在機構房貸抵押證券 (MBS) 的減碼配置與選債亦推升基金績效。投資團隊在存續期間<sup>3</sup>的減碼配置削弱基金表現，但殖利率曲線配置抵銷上述多數跌幅。

第三季，投資團隊在機構房貸抵押證券的減碼配置擠壓基金表現，反觀在新興市場與非投資等級公司債券的配置小幅挹注基金績效。在美國公債殖利率走低的背景下，投資團隊的存續期間減碼配置減損本季基金表現，但殖利率曲線配置正面，兩相抵銷仍為正。

### 展望與佈局

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。

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。

遇到市場承壓時，本基金的公債部位得以發揮下檔保護作用。殖利率曲線配置當中，本基金的部位集中在中天期債券；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 2 年期/10 年期與 5 年期/30 年期殖利率曲線陡峭化配置策略，在聯準會降息與短債殖利率進一步降低之際可望挹注基金表現。本基金在第三季亦買進美國抗通膨美國公債 (TIPS)，主因其損益兩平通膨率低於投資團隊的中期通膨預期，且評價較其他類別具吸引力。

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，但基本面已經稍微轉弱。投資團隊預計這股趨勢將會持續，因為經濟正在放緩，即使利率已開始降低，企業仍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 (256 家) 高於信

評被調降的企業數 (197 家)。然而，隨著經濟成長力道持續減弱與企業基本面利空增加，投資團隊預計未來 12 到 18 個月的違約率將會提高，達到或小幅高於歷史平均，美國與歐洲皆為 3% 至 4%。在技術面強勁與經濟展現韌性的背景下，利差持續有撐。年初以來，長期評價 (亦即殖利率) 逐漸降低，但仍具有小幅吸引力。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<sup>4</sup>為 7.0%，而最低殖利率向來是未來報酬的一大指標。除佈局傳統債券外，投資團隊配置非投資等級合成式信用部位<sup>5</sup>，進而改善本基金的流動性狀況。本基金在第三季增持非投資等級債券，包括買進初級市場與次級市場債券。

儘管信用週期轉弱，但投資團隊持續加碼銀行產業，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。投資團隊亦預計，隨著銀行業者以「多餘」資金回饋股東，資本適足率將從高檔滑落，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。儘管投資團隊本季小幅降低部位，但仍舊大致看好額外一級資本債券 (AT1s)，同時考量銀行債券屬於非系統性相對較高的資產類別，故配置仍舊偏向大型國家級龍頭銀行。

非投資等級債券當中，能源產業利差相對較低，亦為過去 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。考量能源產業今年併購活動熱絡，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，因為能源產業往往受到油價的影響而波動劇烈，且目前評價不具吸引力。

投資等級公司債券當中，本基金的部位集中在 BBB 等級債券。主因部份 BBB 等級公司債券的殖利率與非投資等級債券相差不多。此外，投資等級債券的基本面仍舊穩健。企業的現金部位增加，且利息覆蓋率即使已從近期高點回落，但仍舊處於高檔。儘管年初以來的淨發債量增加，但投資買氣相當強勁。強勁技術面使得利差持續收斂。儘管如此，利差在大多數時候處於歷史平均之下，整體殖利率仍舊相當具吸引力。投資團隊本季趁勢參與新發行債券，並小幅增加部位。

新興市場方面，投資團隊基於總經環境轉淡，債券佈局相對保守。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，本季增加配置，主因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。投資團隊亦看好準主權債券的投資價值，這類債券的價位可能類似公司債券，但有政府支持的優勢。投資團隊對新興市場債券仍抱持謹慎態度，本基金在新興市場廣泛分散配置於超過 30 個國家及逾 90 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。本基金在過去一年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，且相對價值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表現領先公司債券。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，主因通膨降溫且經濟成長放緩。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。

擔保貸款憑證 (CLOs) 當中，投資團隊聚焦佈局評級最高的 AAA 等級部位。擔保貸款憑證配置的收益成長空間優於信評相當的公司債券，有利於基金績效。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。考量經濟放慢的利空因素，加上高利率對公司資產負債表的衝擊，投資團隊持續謹慎看待貸款基本面。然而，降息有助於減緩發債企業的利息覆蓋率壓力。跟其他市場壓力加劇的時期一樣，遭到降級的貸款數仍舊堪憂。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。

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，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。考量出場價位具吸引力，投資團隊本季度出脫所有剩餘商業不動產抵押貸款證券指數 (CMBX) 部位。

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 多年來<sup>5</sup>有效地因應市場壓力與價格錯置。

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. 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。
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。

\* 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。

## 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](http://www.fundclear.com.tw) 或聯博網站 [www.abfunds.com.tw](http://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)。

[AB] 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. ABITL24-1024-02

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

