



## 聯博美國非投資等級債券基金 (原名：聯博美國高收益債券基金) (基金之配息來源可能為本金)

### 市場概觀

6 月份，成熟市場固定收益處於高度波動局面。隨著通膨隱憂加劇，成熟市場債券殖利率在第二季大幅攀升，但到了 6 月中旬，在經濟浮現放緩跡象與衰退隱憂的背景下，殖利率逐漸回落。代表全球成熟市場公債報酬的彭博全球公債指數 (避險) 下跌 1.12%。

正如市場預期，隨著 5 月份通膨率達 8.6%，創下 1981 年 12 月份以來新高，美國聯準會在決策會議後升息 75 個基本點<sup>1</sup>，短期利率達 1.50% 到 1.75% 的區間。聯準會亦指出，至少在 7 月份會議亦會有同樣的升息幅度，藉此積極打擊通膨。隨著投資人逐漸消化 GDP 可能大幅萎縮或衰退的潛在利空，美國 10 年期公債殖利率在月中達 3.50% 左右，最終以小升 17 個基本點作收，達 3.02%。加拿大與澳洲 10 年期公債殖利率的增幅最大。加拿大殖利率上升 33 個基本點至 3.22%，主因加拿大央行將隔夜利率上修 50 個基本點至 1.50%；澳洲殖利率上升 31 個基本點至 3.66%，主因澳洲央行升息 50 個基本點至 0.85%。

隨著歐洲央行結束量化寬鬆，且預計在 7 月份決策會議後啟動緊縮週期，德國 10 年期公債殖利率走升 21 個基本點至 1.33%。歐元區通膨在 6 月份增至歷史新高。歐元區外圍國家的殖利率利差月初明顯擴大，但後來再度收斂，主因歐洲央行召開緊急會議，討論出手協助財務體質較弱的成員國，計畫加碼購買其債券。西班牙 10 年期公債殖利率上升 20 個基本點，達 2.42%。義大利 10 年期公債殖利率上升 14 個基本點至 3.26%。即使國內經濟預計明顯放慢，英國央行亦決議第 5 度調升短期利率，升息 25 個基本點至 1.25%，藉此打擊高通膨。英國 10 年期公債殖利率上升 13 個基本點至 2.23%。儘管日圓走貶至數十年低點，但日本央行維持殖利率曲線控制機制，故日本 10 年期公債殖利率下滑 1 個基本點至 0.23%。

隨著風險性資產的投資環境轉淡，公司債券報酬表現落後。整體而言，成熟市場投資等級公司債券走跌 2.74%，表現落後美國與歐元區的公債報酬。受到經濟放緩隱憂的拖累，成熟市場非投資等級公司債券滑落 6.64%。

證券化資產 6 月份整體報酬表現領先。商業不動產抵押貸款證券指數 (Series 6) 本月份報酬為正，而商業不動產抵押貸款證券 (CMBS)、擔保貸款憑證 (CLOs) 與信用風險移轉債券 (CRTs) 的跌幅均小於其他風險性資產。

6 月份，隨著美元兌多數成熟與新興市場貨幣走升，新興市場當地貨幣債券下跌 4.45% (未避險)。新興市場強勢貨幣主權債券下滑 6.21%，新興市場公司債券表現領先主權債券，報酬率為 -3.06%。整體而言，在市場瀰漫避險氣氛與全球成長放慢隱憂的背景下，新興市場強勢貨幣投資等級債券 6 月份表現大幅領先非投資等級債券。

全球經濟成長隱憂導致許多大宗商品跌價。儘管石油輸出國家組織與夥伴國 (OPEC+) 可能增產不足，難以抵銷制裁俄羅斯石油的衝擊，但布蘭特原油價格經過數月激增後，本月份滑落 6.5%。銅價下跌 13.5%，而黃金價格亦走低 2.1%。

### 基金績效

本基金美元計價類型 6 月份報酬為負，反觀新台幣計價類型受到新台幣貶值的影響，跌幅較小。

產業配置拖累本月份基金績效，尤其是在其他金融的部位。投資團隊在循環性消費 (其他)、服務與科技類別的選債亦減損基金表現，反觀在金融、銀行與資本財類別的選債挹注基金績效，小幅抵銷上述跌幅。

### 展望與佈局

全球經濟前景在第二季轉趨黯淡。面臨居高不下的通膨，各國央行紛紛積極緊縮貨幣政策，導致經濟成長可能減緩，通膨隨後才會因而降溫到可控制的水準。影響所及，市場愈來愈擔心升息將大幅削弱經濟成長力道。

投資團隊上調通膨率預測、調降經濟成長率預測。投資團隊預計今年全球經濟成長放慢，但維持正成長，明年的成長率則預計低於長期潛在趨勢。然而，許多推升物價的因素非央行所能控制，包括供應鏈斷鏈、能源與糧食等大宗商品漲價等，故經

濟最終表現仍存在高度不確定性。

全球央行的處境進退兩難，緊縮太少或太慢，通膨預期可能脫錨，進入一段通膨失控的時期，但如果緊縮過度，則可能導致經濟衰退。此次緊縮週期一開始，成熟市場主要央行設法取得平衡，也就是採取緩慢的緊縮步調，以期讓通膨預期維持穩定，同時為供給面爭取恢復常態的時間，將需求面的破壞程度降到最低。考量多數區域的通膨持續高漲，央行的貨幣政策立場迅速轉為超級鷹派。除非通膨壓力迅速降溫，否則央行恐怕別無選擇，只能持續積極抑制需求。

總經環境艱鉅，金融市場連帶黯淡，且波動程度加劇，主因投資人重新調整預期，聚焦於任何可能形成趨勢的數據。利率攀升、信用利差擴大、股價下滑，均會導致需求降低。全球的家庭財務體質仍舊健全，儲蓄處在高檔、就業市場暢旺、整體所得續強，這些利多均為中期市場發展帶來緩衝空間。

多數成熟市場國家的製造業採購經理人指數雖然降低，但仍在代表擴張階段的 52 左右，符合長期趨勢。企業基本面目前仍舊穩健，主因多數企業先前並未累積超額債務，不同於以往經濟衰退初期的現象。整體而言，疫情嚴峻時期，企業趁利率達到低檔之際將高成本債務再融資，亦受惠於強勁的現金創造能力，累積大量現金儲備，有助於因應經濟放慢的衝擊。在 2025 年底前，市場僅約 20% 的債券到期，因此並無出現「到期牆」的問題。自疫情低點以來，歐美企業的舉債程度與償債覆蓋率逐漸改善，自由現金流與利潤率亦回升，投資等級債券與非投資等級發債企業均是如此。投資團隊預計，今年違約率將維持在 1% 到 2% 的低檔。

此外，通膨率依區域各有不同。許多亞洲國家的物價壓力不如歐美嚴重，日本仍維持高度寬鬆的貨幣政策，而中國亦逐漸寬鬆財政與貨幣政策，以期刺激經濟重拾成長力道。歐美國家的通膨一旦降溫，亞洲的寬鬆政策可望有助於全球經濟維持常態成長。

通膨與經濟放緩為當前市場的主要顧慮。隨著通膨居高不下，全球多數央行採取緊縮立場。經濟成長動能逐漸減緩，經濟衰退仍是一大市場隱憂。投資團隊預計經濟成長力道年底前將大幅減弱，跌勢取決於各國央行升息幅度與速度。儘管經濟態勢不明，但非投資等級債券市場的基本面強勁，且風險低於以往水準，故可望抵擋經濟溫和走緩的衝擊。投資團隊認為長期而言，信用債券的分散配置顯得更為重要。

第一季財報季劃上句點，非投資等級發債企業的基本面續強，但投資團隊預計未來將逐漸轉弱。儘管如此，非投資等級發債企業現階段體質穩健，即使未來轉弱，信用債券表現預計持續有撐。槓桿水準目前處於相對低檔，利息覆蓋率亦達到或接近歷史新高。非投資等級債券違約率仍低，投資團隊預計未來 12 個月到 18 個月將持續介於 1% 到 2% 之間。目前市場評價反映

的違約率遠高於投資團隊預期。彭博美國非投資等級債券指數的最低殖利率<sup>2</sup>本月份以 8.89% 作收；最低殖利率向來是未來報酬的一大指標。

美國非投資等級債券 6 月份利差從 406 個基本點擴大到 569 個基本點，報酬率達 -6.73%。以總報酬來看，BB 指數表現領先，報酬率達 -6.37%，B 指數與 CCC 指數的報酬率則分別為 -7.11% 與 -7.01%。本月份各類別表現負面，表現較佳的產業分別為其他工業 (下跌 4.85%)、公用事業 (下跌 5.69%) 與資本財 (下跌 6.20%)。表現較差的產業分別為通訊 (下跌 7.34%)、金融機構 (下跌 7.18%) 與循環性消費 (下跌 6.87%)。

非投資等級債券基金本月份連續第 6 個月資金外流，亦是過去 8 個月以來第七度資金外流。6 月份資金流出量總計 74 億美元，年初以來達 425 億美元。

非投資等級債券初級市場 6 月份發債活動仍舊清淡，新債總額僅 97 億美元。年初以來，非投資等級債券發債總額達 710 億美元，發債淨額 (不含再融資) 達 367 億美元，分別低於去年同期的 3,013 億美元與 1,023 億美元。

儘管能源產業可望受惠於石油天然氣價格增勢，但投資團隊仍舊謹慎看待能源產業。在鑽油台數量獲得控制的情況下，整體產能依舊低於疫情前水準。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。在歷經 2020 年 3 月底的市場賣壓後，投資團隊降低減碼幅度，買進品質相對較佳的能源發債公司 (包括 BBB 與 BB 等級<sup>3</sup> 債券，亦即墮落天使)，主因其流動性充裕，且在低油價環境中仍有運作空間，評價具有吸引力。面對未來的通膨壓力，能源債券亦能發揮一定程度的避險作用。考量能源債券漲幅已高，投資團隊近幾個月已降低相關部位。

在近期市場跌勢中，部分景氣循環型發債企業的風險溢酬開始轉佳，故投資團隊謹慎買進部份標的。但整體而言，考量佈局景氣循環產業的報酬不佳，投資團隊目前正逐漸出脫景氣敏感度高的債券，轉進具有防禦性的標的。投資團隊在 2021 年考量高景氣敏感度債券的風險溢酬縮小，已降低相關部位。

投資團隊持續偏好銀行產業，但鎖定規模較大且資金與流動性部位強勁的國家級領導業者。本基金的持債銀行在俄羅斯的曝險有限。在額外一級資本債券 (AT1s) 當中，投資團隊偏好贖回機率高、結構較佳的標的。此外，銀行業者目前握有龐大資金部位，預計可吸收潛在虧損，而不會導致額外一級資本債券的轉換或減計。多數銀行業者的體質健全，因為許多業者在 2020 年與 2021 年得以加強原已強勁的資產負債表。股本緩衝達歷史新高。銀行業者在 2020 年高估疫情衝擊，未來幾年的體質穩健，得以因應呆帳增加的情況。

投資團隊維持在科技產業的減碼配置。儘管投資團隊看好科技

產業的許多長期趨勢，但此類別的評價相對於整體市場已經偏高，且槓桿整併活動熱絡。

截至 6 月底為止，本基金之加權平均存續期間<sup>4</sup>為 4.47 年，最低殖利率為 9.40%，所投資債券檔數共 465 檔。

<sup>1</sup> 1 個基本點為 0.01 個百分點。<sup>2</sup> 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。<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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](http://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。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合『能承受較高風險之非保守型』之投資人。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，故本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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本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。本基金適合能承受較高風險之非保守型投資人，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、美元及人民幣計價類型，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。聯博美國非投資等級債券基金(原名：聯博美國高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)於 2022 年 5 月 4 日更名，詳細內容請參考基金公開說明書。

[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。

©2022 AllianceBernstein L.P. ABITL22-0721-04

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

