



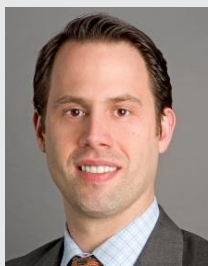
## 聯博 – 全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 電話會議摘要



### 葆羅·狄儂 (Paul DeNoon)

聯博集團 合夥人暨收益策略投資組合經理

聯博 - 全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 基金經理人



### 馬修·謝爾頓 (Matthew Sheridan)

聯博集團 投資組合經理人

聯博 - 全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 基金經理人



### 克里斯汀·迪克萊門提 (Christian DiClementi)

聯博集團 投資組合經理人

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) 基金經理人

## 問：近來政經多空因素紛陳，請問你對全球市場的看法？

**葆羅·狄儂**：聯博與許多市場人士原本認為 2018 年會呈現全球經濟同步成長的態勢，但到目前為止，美國經濟成長力道高於預期，但中國與歐洲的成長率欠佳。這並不是說中國與歐洲的成長腳步正在快速放慢，而只是低於市場預期。影響所及，全球經濟同步成長的觀點被打上問號，歐洲與中國的疲態衝擊新興市場資產，而美國的正面態勢則推升美國高收益債。此外，市場之前低估了聯準會的升息步調，而目前市場已經大致反應聯準會將持續升息，進而對新興市場資產構成壓力。

至於目前的政治環境，聯博在幾個月前已經提出這是一個潛在風險，事實證明如此。美國與其他國家的貿易衝突持續是市場焦點所在，許多新興市場的國內政局比聯博原先預期更加險峻，亦大幅衝擊新興市場債市。

最後，債市供需態勢值得關注。聯博認為先前多數投資人基於評價考量，減碼美國高收益債，看好新興市場債。但值得注意的是，美國高收益債近幾年的發債量非常少，發債量比較多的反而是新興市場的公司債與主權債，因此新興債的供需狀況也較為不利。

### 問：聯博近期新興市場債市的佈局調整為何？

**克里斯汀·迪克萊門提**：相較於 2017 年第 4 季的高點，聯博目前已大幅減碼對新興市場的部位，聯博-全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)降低約一半，而聯博-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)則降低 3 分之 1，主要是降低新興市場貨幣與當地貨幣債券的配置。聯博研究後發現，從歷史趨勢來看，這兩個新興市場固定收益類別最易受景氣循環影響。

針對強勢貨幣新興主權債及新興公司債，聯博亦降低曝險部位，但幅度相對小很多，因為根據聯博研究，這兩個新興市場債券類別的長期風險調整後報酬較高。聯博在新興市場的佈局仍涵蓋 40 幾個國家、逾 100 個發債機構，並持續多元配置具有高投資效率的固定收益類別。

聯博調整上述配置的理由包括：1) 全球經濟並未如聯博年初預期一樣同步成長；2) 爆發貿易戰的可能性逐漸增加，甚至可以說已經爆發，因為美國已針對中國達 500 億美元商品徵收進口關稅；3) 包括土耳其、巴西、阿根廷在內的新興市場國家，國內政局面臨挑戰。

### 問：未來市況如何演變，才會開始加碼新興市場債市？

**克里斯汀·迪克萊門提**：聯博研究後發現，如果要締造新興市場長期理想報酬，投資時必須考量以下關鍵：1) 新興市場的長期評價處於便宜水準；2) 新興市場的絕對與相對殖利率處於高檔；3) 佈局採取合宜總經政策的國家。

強勢貨幣新興市場債的長期風險調整後報酬佳，故聯博並未大幅減碼。至於新興市場中易受景氣循環影響的類別如新興市場貨幣與當地貨幣債波動較大，所以必須慎選進場時機。

聯博目前正在觀察評估加碼新興市場貨幣與當地貨幣債的時間點。觀察基本面長期指標，聯博認為目前新興市場貨幣相對長期基本面平均超跌約 5%，現在已經浮現一些可以加碼的跡象。當地貨幣債方面，若與歷史趨勢相比，新興市場當地貨幣主權債與美國公債的實質利差目前已高於第 90 個百分位數，但主要是因為幾個國家尚未能推動恰當的總經政策，導致利率上升。

綜上所述，新興市場逐漸浮現值得加碼的一些跡象，但聯博目前尚不鼓勵積極佈局。

## 問：聯博 – 全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 近期做了哪些調整？

**馬修·謝爾頓**：今年以來，基金做了幾項策略調整，其中一個重大變動是重新調整新興市場的配置，轉進傳統的成熟市場高收益債。

主要有 4 點考量。首先，隨著美國經濟強勁成長，美國高收益債更有機會直接受惠。美國經濟的利多包括：就業市場暢旺、所得成長正面、消費者與企業信心上揚等等。

第二，美國高收益債技術面佳。美國高收益債的總供應量年降 20%以上，其中一個原因是稅改效應。稅改在去年底通過後，資本支出得以立即以費用支出認列，使得發債規模小於前幾年。

第三，倘若全球貿易或關稅隱憂加深，美國高收益債受到衝擊的程度可望較低，這是因為美國屬於相對封閉的經濟體，進出口低於多數新興市場國家。

最後，聯博認為企業違約現象近期不會大幅成長。整體而言，高收益債的信用指標持續轉佳，主要是拜能源業者體質轉佳之賜。但即使排除能源產業的因素，高收益債的舉債程度與債務成長率亦持穩於合理水準。

## 問：展望未來，請問你對以「收益」為目標的投資人有何建議？

**馬修·謝爾頓**：聯博建議採取放眼全球、橫跨產業的策略，除了下檔保護更佳之外，亦有機會靈活調整部位，可以有效率地締造收益。

聯博 – 全球高收益債券基金 (本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 目前約有 16%的比重為證券化資產，其中美國住宅與商業不動產抵押貸款證券約各占一半。基金約有 8%的證券化資產為浮動利率證券，與美國住宅市場的表現連動。這些住宅抵押貸款證券的好處在於，每次聯準會升息、倫敦同業拆放利率 (Libor) 上揚時，浮動利率債券可以帶來更多收益，不會因為浮動利率上調而受到價格衝擊。

此外，聯博加強了基金的流動性，因此未來有能力靈活調整投資組合部位，藉由出脫部分證券化資產或高收益債，轉進評價更具吸引力、國內總經政策更佳的新興市場。這些國家的債券殖利率更高，能夠提高本基金的收益水準。

## 問：請問你如何看待中美貿易戰與後續衝擊？

**葆羅·狄儂**：要判斷中美各自的談判優勢並不容易。聯博希望雙方能夠瞭解到一點：貿易戰若擴大，對雙方是弊大於利。

聯博保守看待中美貿易衝突，但認為談判最終會出現一些小幅突破，目前情勢還在不斷轉變。聯博正在觀察中國的貨幣政策。如果中國讓人民幣升值，應該可以視為讓步，是川普總統所樂見的舉動，同時有利於鬆綁部分貿易制裁，所以事態演變值得持續觀察。

聯博現階段的基本假設是，貿易戰隱憂將持續加深市場波動，但認為雙方會逐漸凝聚出共識，認清大規模貿易戰對各界都沒有益處。

## 風險聲明

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。AA 穩定月配級別為配息前未扣除基金應負擔之相關費用的級別，依照基金投資產生的收益來源，致力維持較穩定的每月配息，配息可能由基金收益或本金支付，基金公司仍將依據各基金之獲利能力，定期檢視 AA 穩定月配級別的配息水準並進行調整。

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。

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。聯博投信獨立經營管理。

投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金高收益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。所列之基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益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。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中譯文及投資人須知，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.AllianceBernstein.com.tw](http://www.AllianceBernstein.com.tw) 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。本基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是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。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。貨幣避險級別採用避險技術，試圖降低（但非完全消除）避險級別計價貨幣與基金基準貨幣間的匯率波動，期能提供投資人，更貼近基準貨幣級別的基金報酬率。所述個別有價證券僅為說明聯博投資哲學，不代表該基金買賣或推薦所述證券，亦不假設該等投資已經或將有獲利。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**。本文反映文件編製日觀點，僅供說明參考之用，資料來自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，投資人不應僅以本文作為投資決策依據或投資建議。此份摘要評論出自於較長篇之英文文件。請注意，此中文版本之評論僅用於提供資訊。翻譯之內容本質上或有定義未能完全符合原文之處，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。

[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。

© 2018 AllianceBernstein L.P.



ABITL18-0829-04

僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散布或引用