



## 聯博美國多重資產收益基金(本基金得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

9月份，代表美國股市的標準普爾 500 指數原本在月初創下歷史新高，但後來利空因素紛陳，包括通膨居高不下的隱憂再起、貨幣政策即將緊縮、Delta 變種病毒持續擴散，導致本月份股市震盪加劇。美國與中國各發生潛在利空事件，亦加深市場不確定性。標準普爾 500 指數最終以負報酬作收，跌幅達 4.65%，年初以來則累積漲幅達 15.92% (所有報酬皆以美元計價總報酬)。價值股與成長股本月份雙雙跌落，但最終由價值股表現領先。年初以來，價值股表現領先成長股 (以羅素 1000 指數為代表)。

美國經濟復甦步調出現減緩跡象；在經濟數據好壞互見與供應鏈問題未解的背景下，加上 Delta 變種病毒導致勞動力短缺，停滯性通膨的市場隱憂加劇。除了疫情相關影響之外，美國政壇還面臨兩項大規模支出法案有待審查、聯邦預算案即將到期、債務上限能否暫停出現僵局等議題，但兩黨協商的立場分歧，連帶導致投資氣氛起伏不定。中國亦削弱全球市場投資氣氛，潛在利空包括不動產開發商 Evergrande (恆大集團) 爆發債務危機，可能波及市場，且國內經濟成長力道減弱。

股市在月中小幅反彈，但隨後聯準會對於減債與升息的時間點轉趨鷹派，加上聯準會主席 Jerome Powell 與財政部長 Janet Yellen 示警，認為倘若國會未能暫停債務上限，後果將不堪設想。影響所及，股市再度籠罩賣壓。石油與大宗商品價格飆漲，加深通膨隱憂，進而推升政府公債殖利率，同時導致股市大跌。即使油價與美國公債殖利率後來回落，但投資人仍舊聚焦於通膨與供應鏈問題可能衝擊企業獲利。

觀察成熟市場，儘管全球經濟成長步調出現放緩跡象，但央行討論減債事宜，且通膨隱憂升溫，導致多數主要市場的殖利率走升。此外，幾名成熟市場央行官員指出，調升短期利率的時間點可能提前，亦是投資人消化的重點。代表全球成熟市場公債名目報酬的彭博全球公債指數 (避險) 本月份下跌 1.09%，而在通膨預期推升實質殖利率的背景下，全球通膨連結債券走跌 1.65%。美國 10 年期公債殖利率攀升 18 個基本點，來到 1.49%。

在市場避險氣氛濃厚的背景下，信用債券相對報酬好壞互見。全球成熟市場高收益公司債券下跌，但表現領先存續期間<sup>1</sup>敏感度較高的全球成熟市場公債，其中美國與歐元區的高收益公

司債券本月份大致持平。成熟市場投資等級公司債券走低，但表現相對領先全球成熟市場公債，其中歐元區公司債券的跌幅小於美國公司債券，且表現大幅優於歐元計價公債。

### 展望與佈局

成長股原本在年初以來與第三季重拾漲態勢，但 9 月份浮現賣壓，表現落後價值股，導致年初以來表現再度小幅落後。成長股表現震盪，反映出市場經過一年半的強勁漲幅後，總體經濟多空因素紛陳。類股選擇挹注基金績效，而個股選擇則拖累基金表現。

本月份的利空消息包括中國不動產開發商 Evergrande 可能倒債、Delta 變種病毒持續快速蔓延、美國即將爆發債務上限危機。受到通膨持續高於長期趨勢、經濟成長放慢、聯準會公佈減債的影響，利率呈現波動向上的走勢。停滯性通膨 (經濟成長停滯且通膨升溫) 的可能性成為投資人的新一波隱憂，但投資團隊認為市場過度反應。

然而，在經濟週期迅速從初期走進中期的背景下，企業獲利能力的考驗不容忽視。幾個領域的成本壓力升溫，可能擠壓利潤率。供應鏈問題仍在，運貨成本居高不下。近期能源供給短缺加劇，價格大漲，進而加深通膨隱憂。投資團隊向來認為，能否管理通膨壓力可看出企業實力。隨著經濟週期從初期進到中期，市場波動加大，企業若擁有訂價能力，同時持續投資於重要資產 (尤其是員工)，可望更能夠維持與拓展市佔率。

本基金的低波動股票部位旨在打造較低波動的投資過程，提供下檔保護，追求長期領先的表現。本基金的美國優化波動股票策略部位在 9 月份下跌。個股選擇為基金帶來助益，而類股選擇則減損基金表現。

本基金的美國高收益債券部位在 9 月份走低。債券選擇挹注基金績效，主要是在能源與電子類別的選債。然而，能源類別的配置拖累基金表現。

儘管投資團隊預計全球經濟今年成長 5.9%，2022 年成長 4.2%，均高於疫情前水準，但目前認為經濟成長率存在下修風險。中國不動產市場、美國債務上限、聯準會減債時機、歐洲與亞洲能源價格飆漲，均為經濟前景帶來陰影。通膨仍舊預計在明年減緩，但「暫時性」的物價壓力已比原先預期的維持更

久。然而，回顧歷史趨勢，高收益債券在通脹時期通常有正面報酬。儘管存在一定程度的不確定性，但目前經濟環境仍有利於信用債券，故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。

企業基本面正在轉佳，槓桿程度逐漸降低，違約率下降；在高收益債券當中，信評調升的數目高於信評調降的數目。違約率在 2020 年 10 月份達到 6.3% 的高點後，如今已降至 0.92%，2021 年全年違約數可望創下 2007 年以來新低。投資團隊預期，美國高收益債券違約率今年將維持在 1% 以下。考量未來違約風險處於低檔，投資團隊認為高收益債券的下檔空間有限。美國高收益債券市場的品質轉佳，目前為過去 10 年最佳，主因高收益債券市場湧入墮落天使，且許多風險較高的信用債券陸續違約，信用市場品質逐漸轉佳。

本基金另配置高收益合成式信用部位<sup>2</sup>。相較於傳統高收益債券，在發生尾部事件（例如高收益債市跌幅超過 5%）的時候，高收益合成式信用部位的表現往往較佳，且有助於強化投資組合流動性與抵禦尾部風險的能力。

投資團隊持續將可轉債部位維持在策略性水準。可轉債挾其利率敏感度較低的特性，在通貨再膨脹環境中可能浮現投資吸引力，但可轉債的股票敏感度高於正常水準，加上偏向成長型企業，故容易受到先前成長股表現較落後的拖累。然而，可轉債的凸性仍舊有利於進一步分散配置，預計將持續受惠於企業獲利強勁回升帶來的股市上漲空間，同時不對稱的報酬特性亦有助於降低部分下檔風險。

選擇權策略部位方面，目前配置比重仍舊貼近常態水位。儘管隱含波動率已從去年水準大幅跌落，但仍舊高於長期平均，且已實現波動率亦持續恢復常態。隨著投資氣氛持續籠罩不確定性（尤其是通脹走勢尚不明朗），投資團隊認為隱含波動率維持在高檔的時間將拉長。

## 動態資產配置

本基金的動態資產配置策略評估各資產類別的風險狀況與潛在報酬，在 9 月份小幅增加股票資產部位，維持加碼配置。投資團隊持續長期看好股票報酬前景，主因在消費者與企業的需求回溫、企業營運品質優異、財政與貨幣政策寬鬆等利多帶動下，全球經濟可望持續擴張。固定收益當中，投資團隊持續減碼債券，主因經濟成長強勁與通脹走升，導致市場預期非常規貨幣政策可能告終，進而削弱固定收益投資氣氛。

儘管股票資產前景正面，但投資團隊認為變數仍在，包括 Delta 變種病毒、全球經濟刺激力道降低、中國法規環境生變。此外，投資團隊正在密切關注全球各大產業的供應鏈壓力；倘若斷鏈問題未能及早解決，企業下半年獲利預估恐怕受到影響。儘管市場短期預計出現若干波動，但投資團隊認為，上述風險並不會明顯危及全球經濟目前的復甦態勢。

在加碼股票部位的同時，投資團隊仍維持價值股的配置。投資

團隊認為，經濟重啟將持續支撐景氣循環類股，進而在成長股與低波動個股之外提供進一步分散配置，尤其是在債券殖利率攀升的情況下。

隨著經濟週期從復甦階段邁入擴張階段，經濟成長力道依舊強勁，但逐漸觸頂回落，故投資團隊預計股票的風險調整後報酬比債券稍具吸引力。

投資團隊認為，公司債券的利差收益仍舊具吸引力（對收益型投資人尤其如此），主因基本面轉佳而帶動違約率下降，且信評調升的企業數目大幅增加。然而，隨著經濟週期來到目前階段，美國高收益公司債券利差已來到全球金融危機後的最低水準，投資團隊認為債券利差進一步收斂的空間有限，股票的上檔空間相對較大。

有鑑於此，投資團隊維持在美國高收益債券的空頭部位，同時額外增加股票配置，使得基金佈局相對加碼股票資產。

在聯準會預計在年底前減債與通脹壓力仍在的背景下，利率預計呈波動向上的走勢，故投資團隊於本月份維持減碼美國公債。然而，投資團隊仍舊認為，佈局部分存續期間有助於抵銷市場承壓時所帶來的波動。

<sup>1</sup> 存續期間係指本基金資產組合之加權平均存續期間。<sup>2</sup> 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。境內基金 AI 類型依該基金信託契約第十五條所列 AD 類型可分配收益項目，亦包括「已實現之賣出選擇權權利金收入」。前開「已實現之賣出選擇權權利金收入」可能占 AI 類型配息相當之比例。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。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。境內多重資產型基金最高可投資基金總資產 15% 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、人民幣、美元、澳幣與南非幣計價類型，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。本文件原始文件為英文，中文版資訊僅供參考。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。

[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。

©2021 AllianceBernstein L.P. ABITL21-1020-10

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

