

宏利六年到期新興市場債券基金 (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)

2024/02

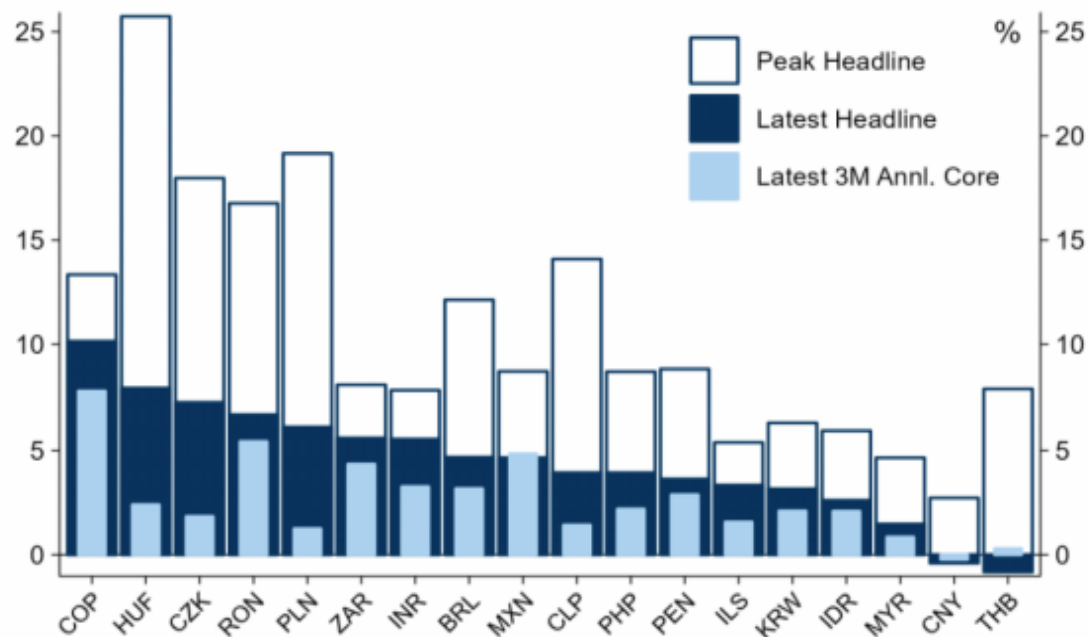
宏利證券投資信託股份有限公司

新興市場概況

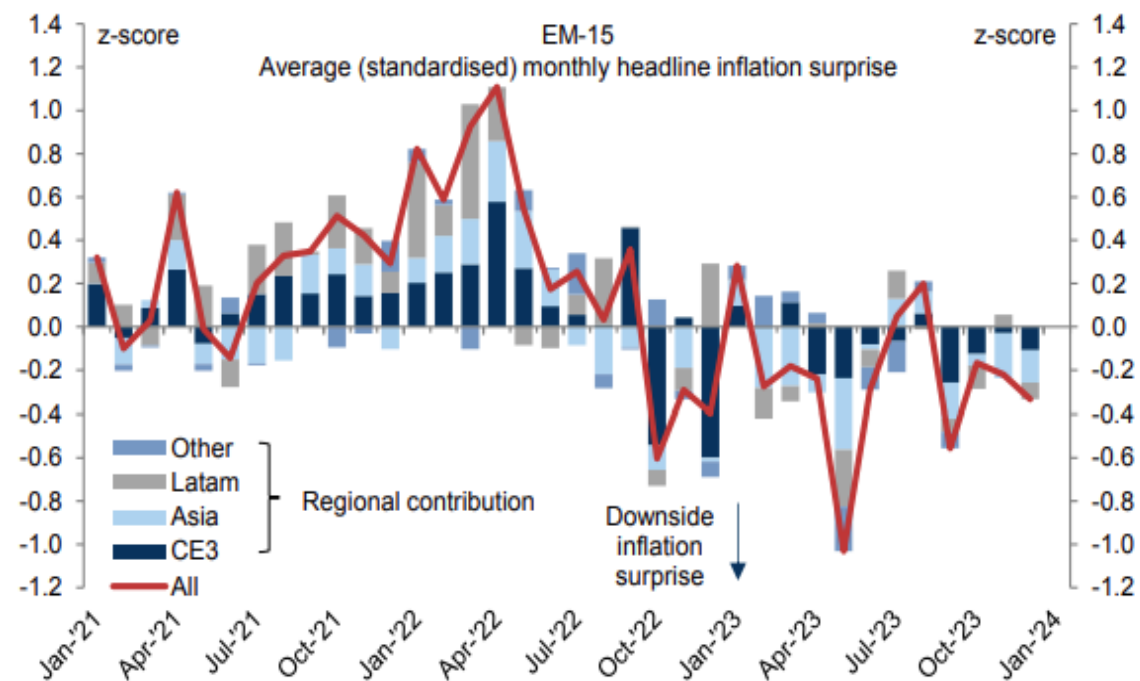
新興國家通膨持續回落，大宗商品價格下跌為通膨提供進一步下降空間

新興國家通膨高點已過，近月公布的通膨數據持續低於市場預期

新興國家名目通膨 (%) · 高點為自2021年以來峰值



新興國家通膨驚喜(Inflation Surprise)

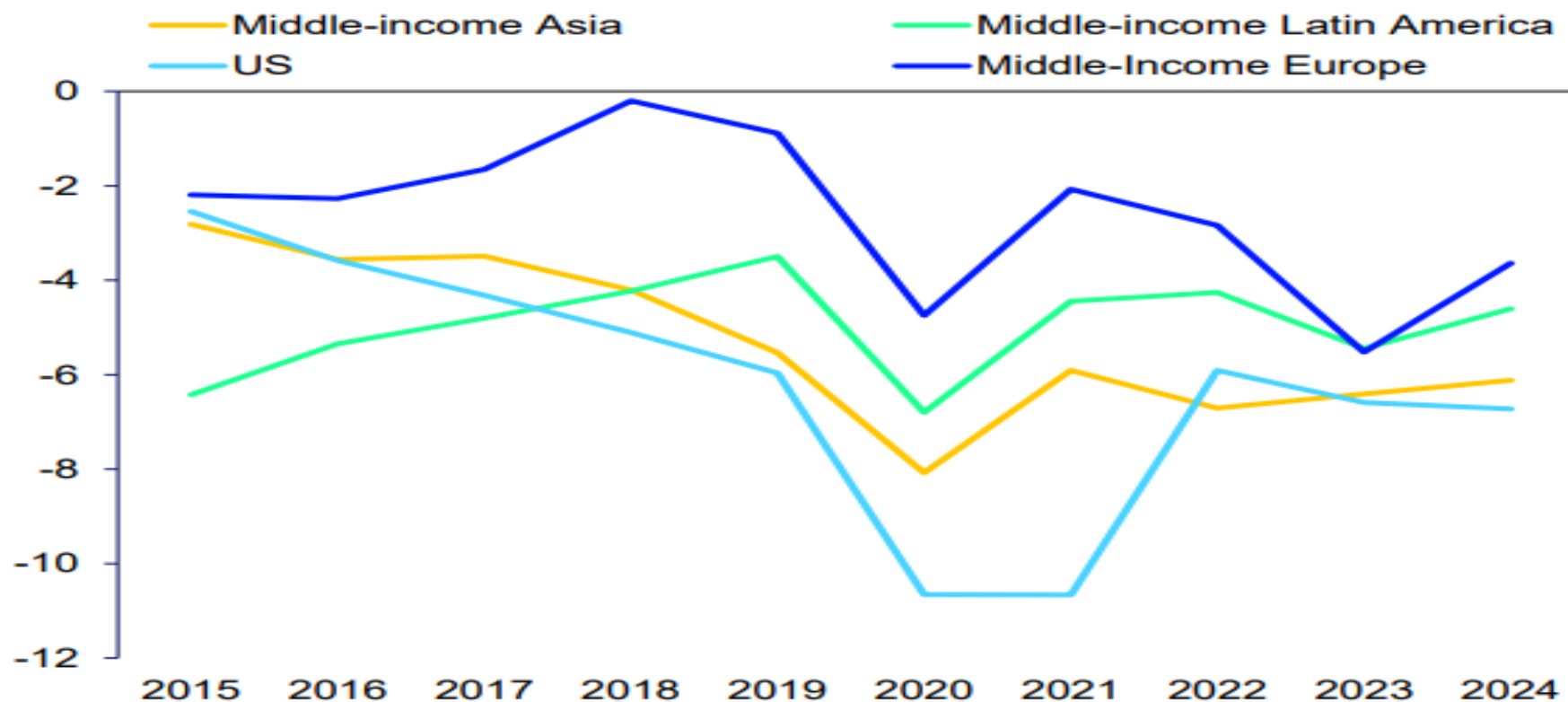


資料來源: Goldman Sachs · 2024/01/10。本文提及之經濟走勢預測或歷史資訊不必然代表基金之績效或實際之基金資產配置。本文提及之投資資產，如股票、債券或指數等係基金投資標的之舉例說明，投資人申購本基金時，係持有基金受益憑證，而非上述投資資產。有關基金資產配置之相關投資策略與方法請參考公開說明書之相關章節，基金成立後之實際配置應依據當下市場實際狀況為準。基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

與已開發國家相比，新興國家除了通膨更快回穩外，財政狀況亦控制得宜

相較於美國財政赤字擴大甚至因此遭信評機構降評，新興國家財政赤字狀況較輕微且有好轉趨勢

經週期調整的財政赤字佔GDP百分比(%)



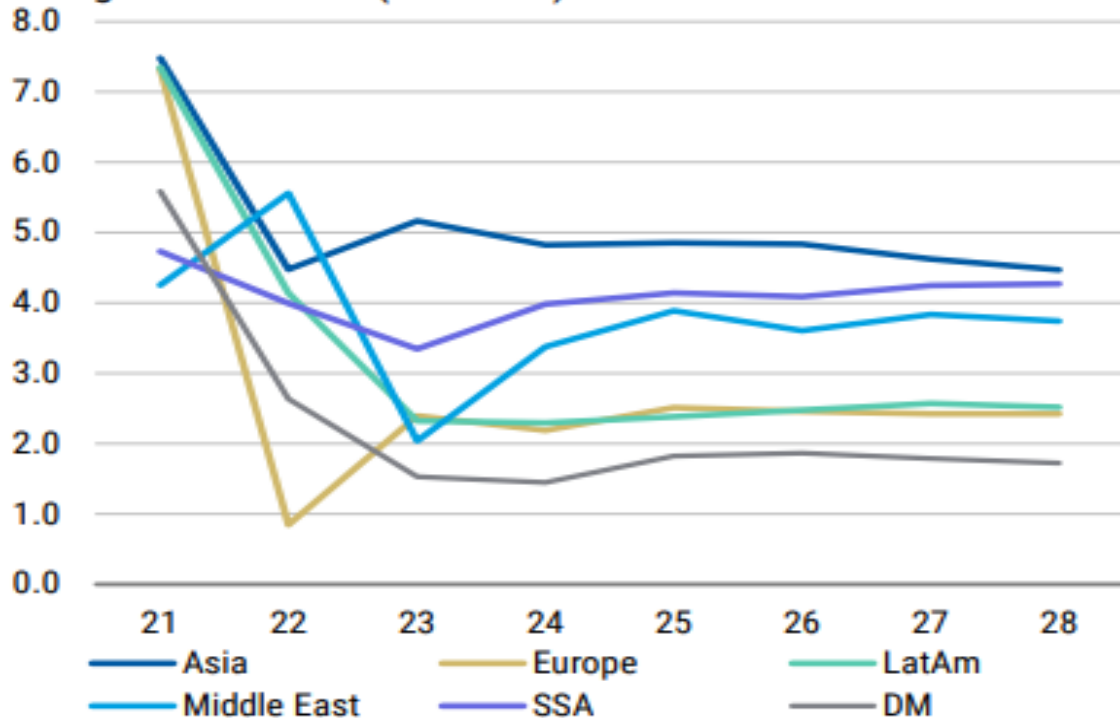
資料來源: State Street, 2023/12。本文提及之經濟走勢預測或歷史資訊不必然代表基金之績效或實際之基金資產配置。本文提及之投資資產，如股票、債券或指數等係基金投資標的之舉例說明，投資人申購本基金時，係持有基金受益憑證，而非上述投資資產。有關基金資產配置之相關投資策略與方法請參考公開說明書之相關章節，基金成立後之實際配置應依據當下市場實際狀況為準。基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

全球經濟成長持續放緩，2024年成長差異將有利於新興國家

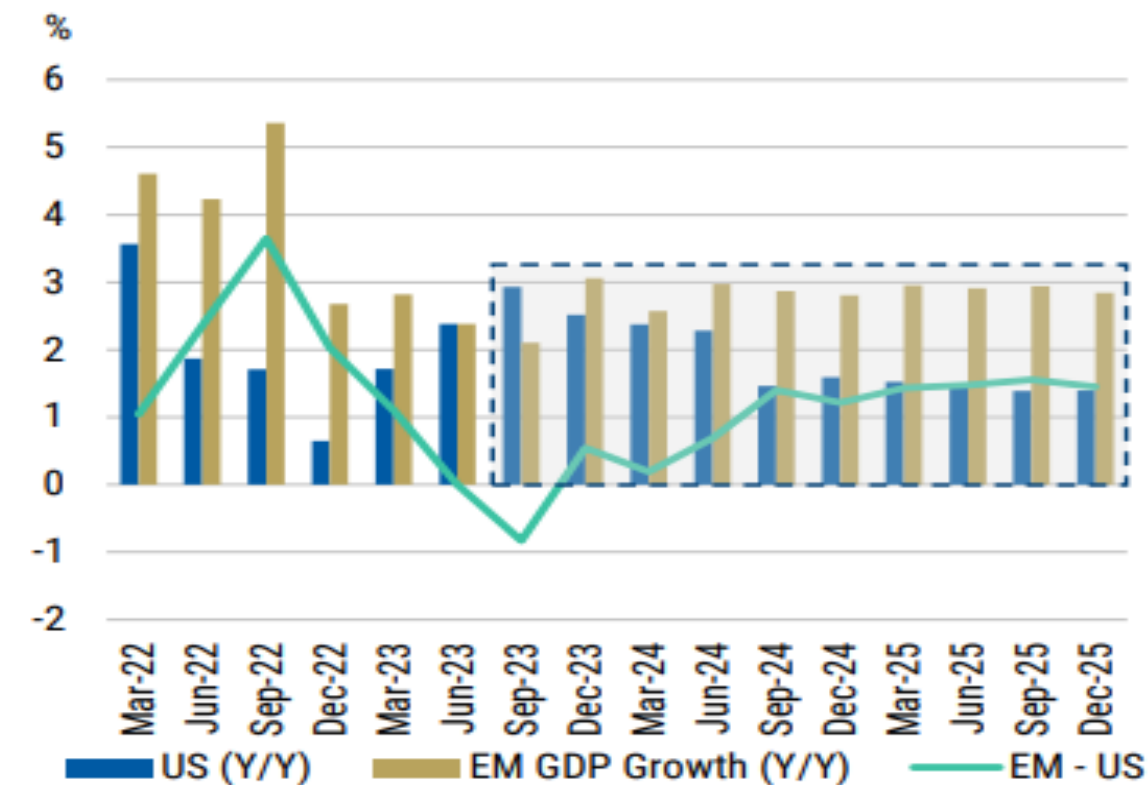
投行預計美國經濟在 2024 年上半年維持溫和成長、而後逐漸放緩，相較之下新興國家預計將以 3% 的穩定成長率擴張

IMF對新興市場各地區成長率預測(%)

EM growth outlook (IMF WEO)



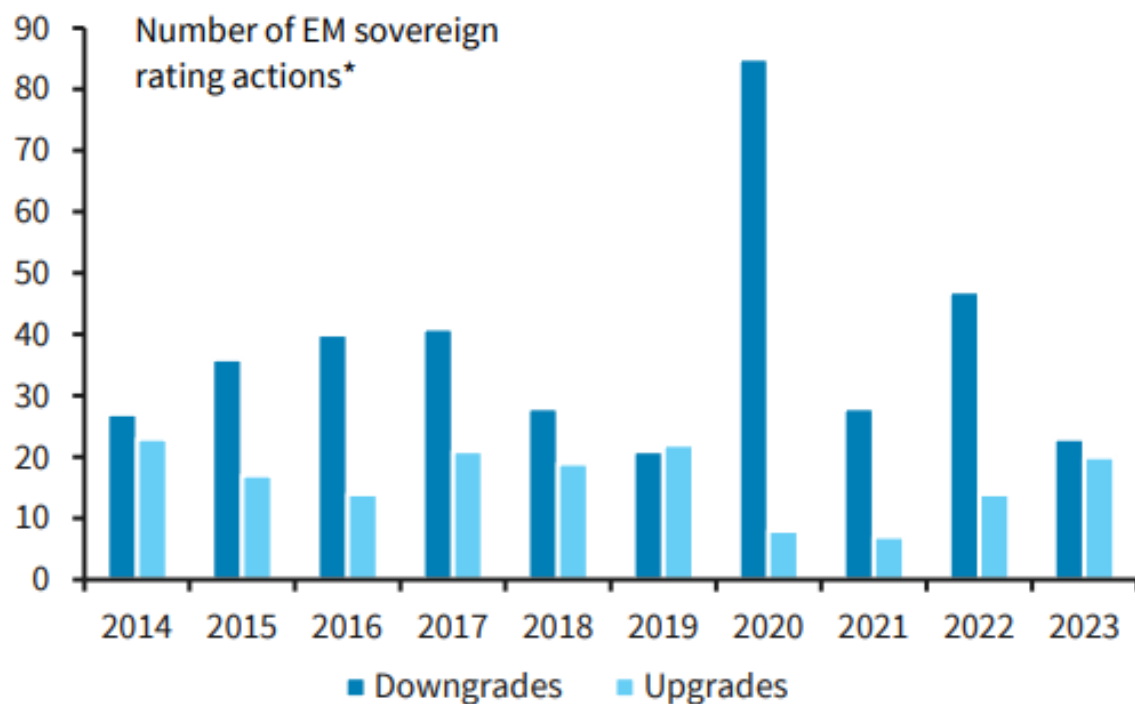
新興市場與美國經濟成長率差距(%)



新興市場國家降評趨勢趨於穩定，2024年升評國家佔比有望高於降評

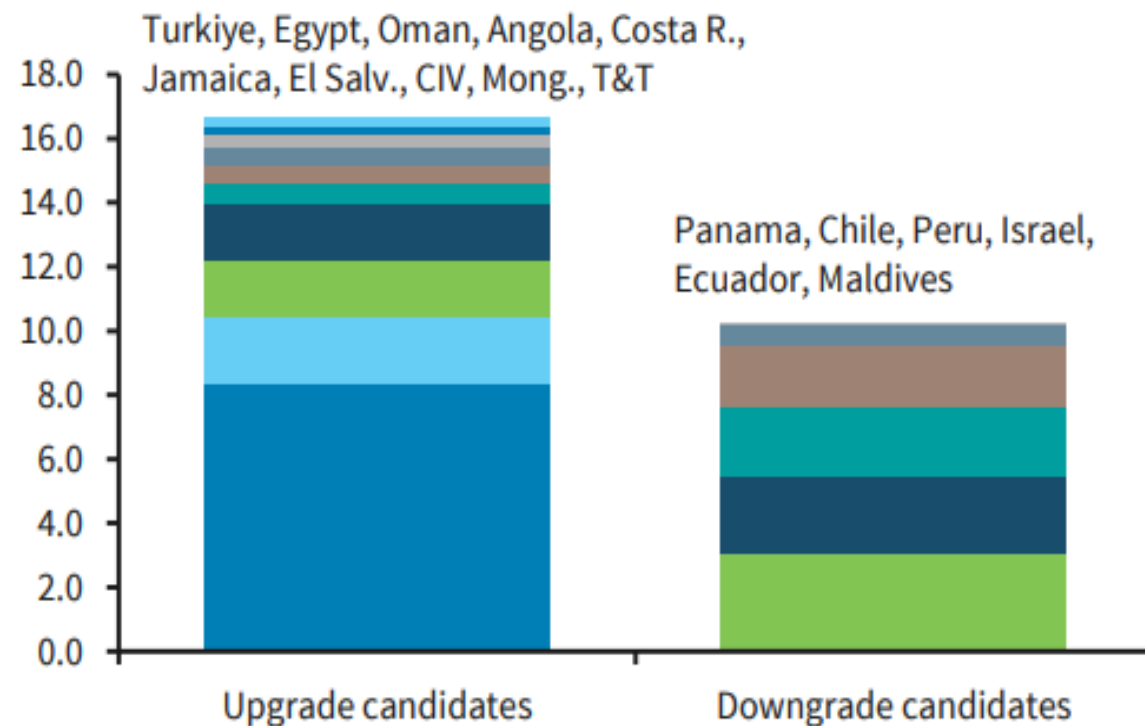
疫情後新興市場信評趨勢轉弱，2023年評級趨勢逐漸穩定，降評數量僅略多於升評數

新興市場主權升評/降評國家數



投行預期2024年升評國家佔比將高於降評，且升評集中在低信評國家

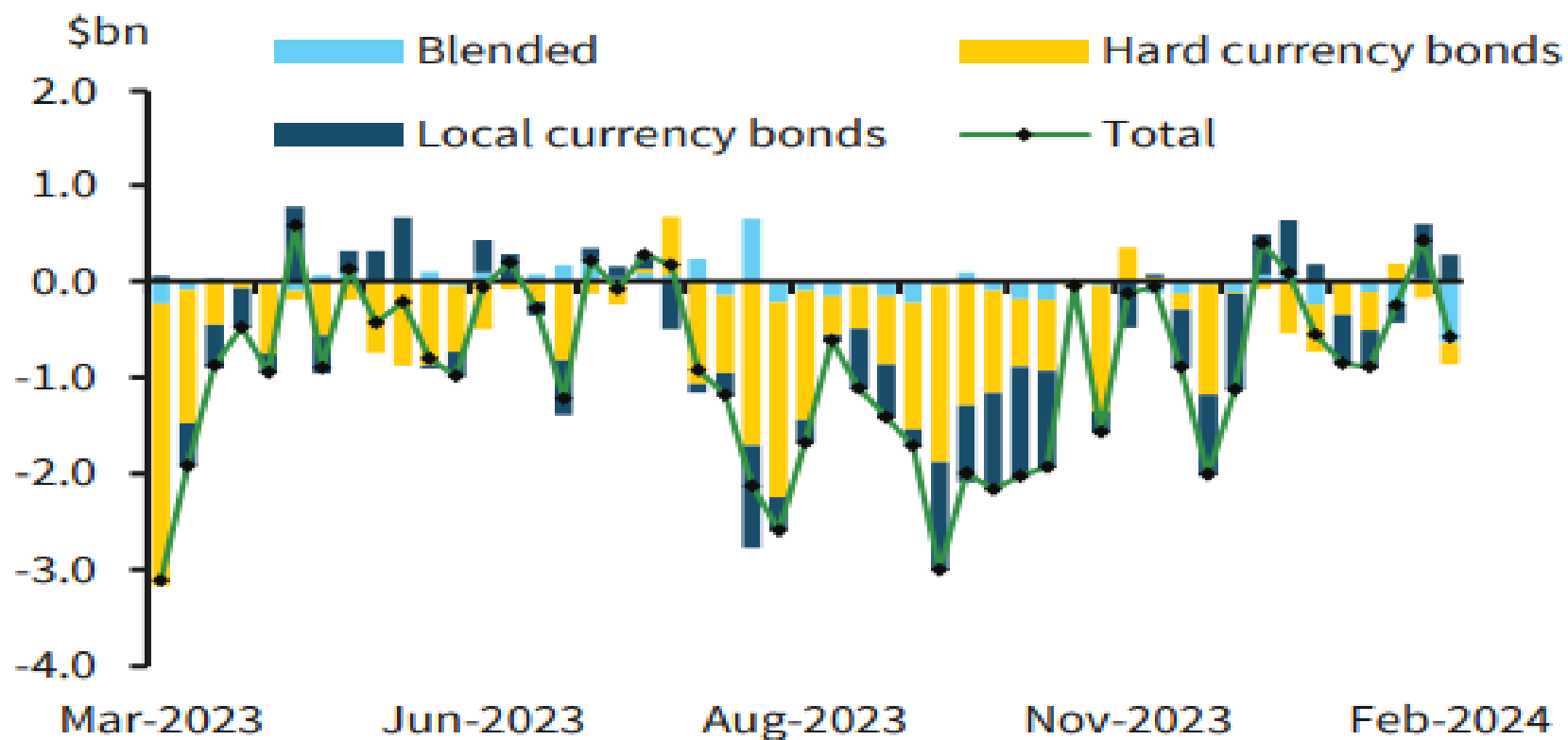
投行預期2024年升降評國家佔彭博新興市場美元主權債指數比重(%)



2023年底以來新興市場資金流向略有好轉

2023年底~2024年初，強勢貨幣債流出狀況有所和緩，甚至小幅翻正

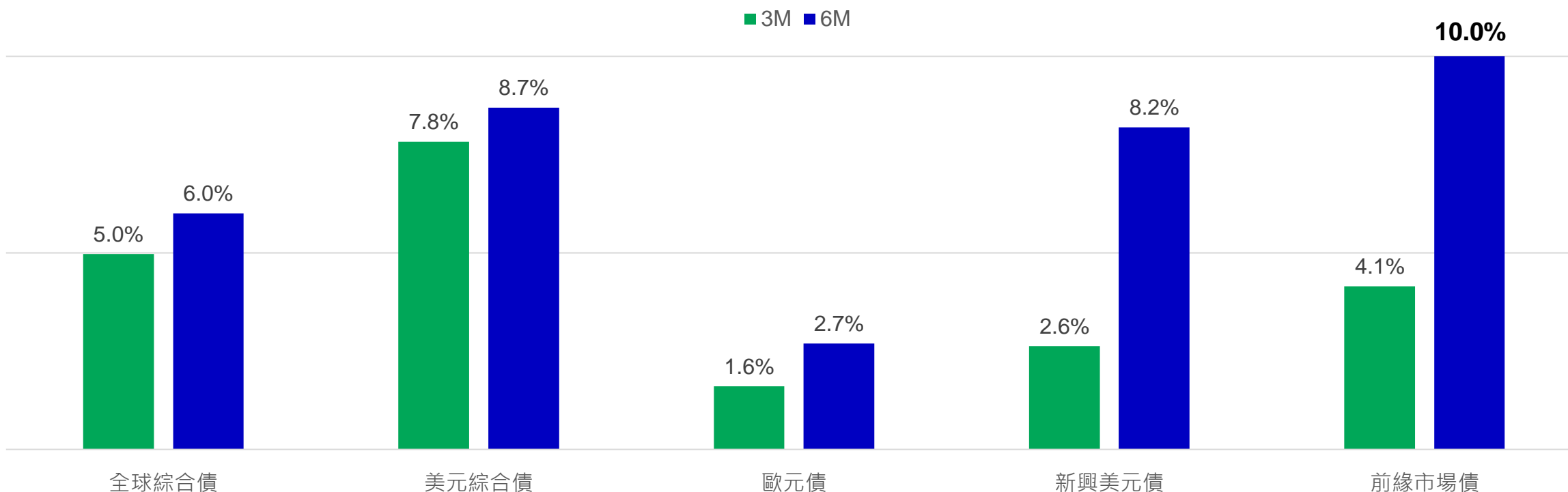
新興市場債資金流向變動



資料來源: Barclays · 2024/02/16。本文提及之經濟走勢預測或歷史資訊不必然代表基金之績效或實際之基金資產配置。本文提及之投資資產，如股票、債券或指數等係基金投資標的之舉例說明，投資人申購本基金時，係持有基金受益憑證，而非上述投資資產。有關基金資產配置之相關投資策略與方法請參考公開說明書之相關章節，基金成立後之實際配置應依據當下市場實際狀況為準。基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

美國降息全球債券型資產有望受益，新興前緣債漲幅更高!

2019/07聯準會預防性降息後債券資產表現(年化)



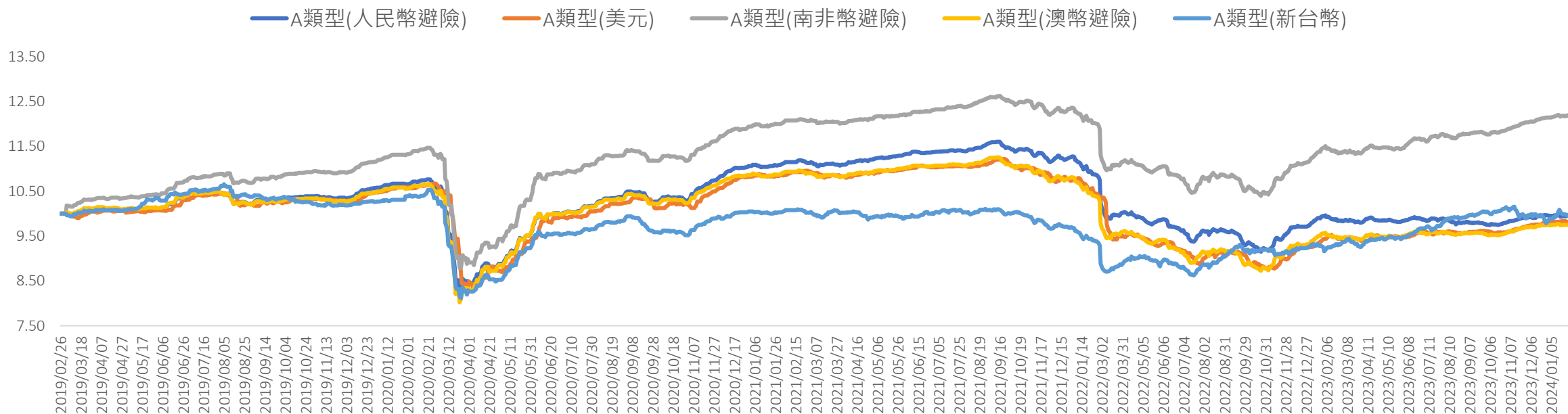
宏利六年到期債券基金收益說明

一月份新興市場債表現說明

- ◇ 經歷了十一、十二月的強勁表現後，新興市場債券並未能延續漲勢，一月份小幅下跌做收。隨著全球通膨持續放緩，許多新興國家(尤其是拉丁美洲及亞洲)的央行在一月份下調了利率。然而，強勁的經濟數據削弱了部分已開發國家(尤其是美國和歐洲)央行短期內降息的可能性，使得多數地區債券殖利率普遍走高，新興市場債券殖利率亦跟隨上漲，導致債券價格下跌。
- ◇ 一月份美元兌多數新興市場貨幣走強，因此新興市場美元計價債券的表現優於以當地貨幣計價的債券；從產業來看，本月公司債表現優於主權政府債，而非投資等級債券表現優於投資等級債券。(資料來源: Bloomberg · 2024/02)

宏利六年到期新興市場債券基金(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)表現回顧

自成立以來(2019/02/27)累積級別淨值走勢與報酬



截至2024/01/31	A類(美元)	A類(新台幣)	A類(人民幣避險)	A類(南非幣避險)	A類(澳幣避險)
基金淨值	9.8322	9.9914	9.9548	12.2019	9.7623

宏利六年到期新興市場債券基金(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)

基金數據

	2024年01月
基金規模	31.86億台幣
現金比例	5.50%
平均存續期間	0.92年

信評分布

Rating Allocation	比重
AAA	0.00%
AA+~AA-	11.78%
A+ ~ A-	11.17%
BBB+ ~ BBB-	42.68%
BB+ ~ BB-	12.95%
B+ ~ B-	9.70%
CCC+ ~ CCC-	3.61%
CC+ ~ CC-	0.00%
NR	2.61%
Cash	5.50%

產業分布

產業類別	比重
金融業	24.58%
能源	20.85%
基礎金屬	13.63%
政府債券	12.32%
通訊產業	6.75%
公用事業	5.95%
民生消費	4.23%
循環消費	2.23%
其他	3.96%
現金	5.50%

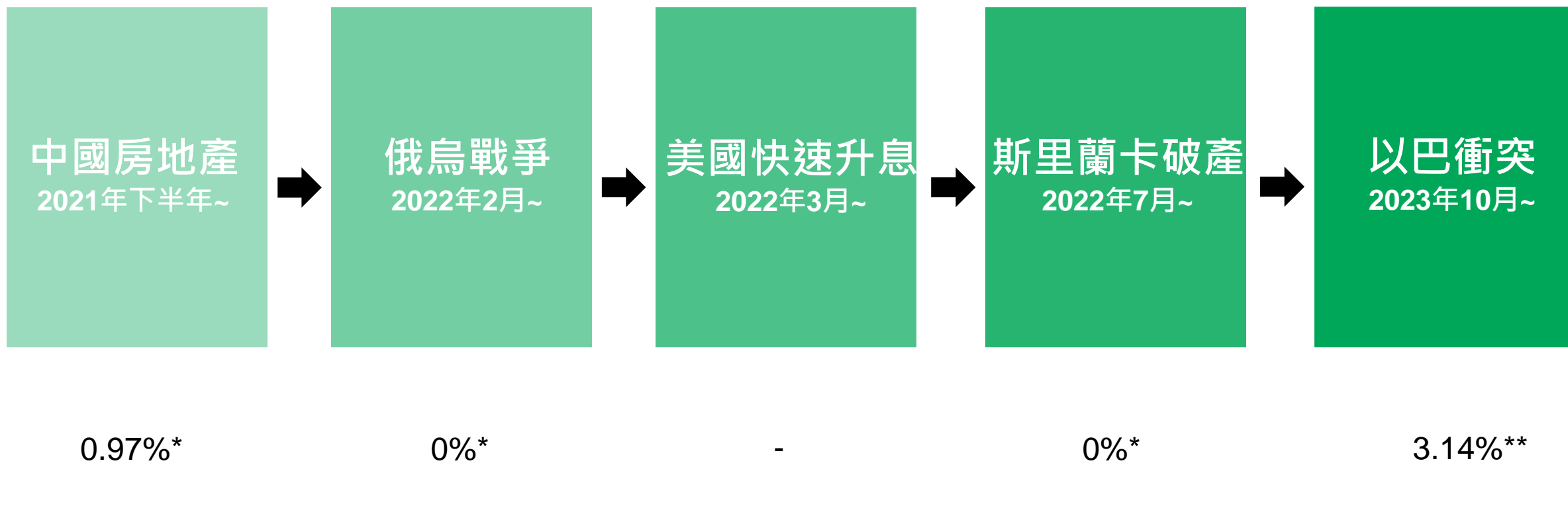
宏利六年到期新興市場債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)(續)

國家分布	
國家	比重
印度	11.18%
南韓	9.69%
中國	9.52%
阿拉伯聯合大公國	7.37%
墨西哥	6.64%
印尼	6.25%
巴西	6.18%
智利	5.30%
其他	32.36%
現金	5.50%

前十大持債	
債券名稱	比重
YFPDAR 8 ½ 07/28/25	2.61%
BHARTI 4 3/8 06/10/25	2.52%
PETBRA 5.299 01/27/25	2.44%
CENSUD 5.15 02/12/25	2.33%
CNOOC 3 ½ 05/05/25	2.32%
QATAR 3.4 04/16/25	2.31%
INDYIJ 5 7/8 11/09/24	2.25%
BOCAVI 2 5/8 01/17/25	2.25%
AIA 3.2 03/11/25	2.21%
MUBAUH 2 ½ 11/07/24	2.21%

基金成立以來重大事件

基金成立以來的重大事件



本
基
金
曝
險

目標到期債券基金成立以來影響淨值的因素

基金淨值受到以下事件影響

A. 中國房地產事件:

碧桂園於2023年10月10日對外宣布，公司預期將無力履行所有境外債務償付義務，已聘請專業的法律和財務顧問，評估其資本結構和流動性狀況，並尋求客觀的解決方案，保護所有相關利益相關者的權利。由於具交叉違約條款，該公司全部的境外債券將被視為違約。(資料來源: Bloomberg · 2023/11)

宏利預期債務重組將優先保留現金以完成其預售屋的建造與交付，並爭取時間將現有土地開發案等資產兌現，以便在較長時間內逐步償還債務。由於公司規模龐大且需要與更多離岸債權人進行交涉，我們預計重組過程將超過兩年，條款可能包含延長期限、本金攤提和債轉股等等。在假設情境之下，美元債券的回收價值約20%，高於目前債券市價。

中國房地產開發商產業違約的疑慮已大幅影響中國及其他新興市場債券價格，更使分析師預期中國房地產債券違約，可能會拖累中國經濟成長，進而造成與中國相關參與一帶一路的各個國家經濟成長下滑。現階段我們認為中國信用違約事件多侷限於特定企業，不易產生大規模擴散效應。

B. 俄烏戰爭:

由於俄羅斯相關債券在戰爭初始，即被已開發國家制裁，無法交易，因此在烏俄戰爭尚未有停止跡象的狀況下，債券價格持續承壓。(資料來源: Bloomberg · 2024/02)

C. 美國升息:

由於美國通膨在2022下半年屢創40年來新高，美國持續大力道升息，輔以美國降評、公債發行量上升，美國10年期公債殖利率來到16年的高點，因此資金大量回流至美國市場，新興市場債券價格下跌幅度加劇。雖然美國經濟仍具一定韌性，但2024年1月份FOMC會議聲明稿中聯準會已刪除進一步升息之措辭，雖表示短期尚無降息打算，但利率高點已過(資料來源: Bloomberg · 2024/01)；我們認為聯準會有望於2024年中開始降息，新興市場債券價格可望出現資本利得空間。

目標到期債券基金成立以來影響淨值的因素

基金淨值受到以下事件影響

D. 斯里蘭卡破產:

自2019年開始，受到恐怖份子攻擊和新冠疫情爆發的影響，斯里蘭卡旅遊事業停擺、出口物料量下降，前總統戈塔巴雅的「國民免繳稅政策」更使得國庫收入大幅銳減，當食品、燃料等必需品需求上升時，政府沒有足夠的錢購買，只能動用外匯存底支付債務，為解決財政赤字危機，政府大量印製鈔票，卻導致通貨膨脹甚至惡化成「停滯性通膨」，最後國家承受不住，於2022年7月宣告破產。IMF將透過為期 48個月的中期貸款架構，提供該國 29億美元的紓困資金，並已於2023年3月獲得部分資金。2023年10月上旬，中國外交部表示已與斯里蘭卡就涉及中國債務處置初步達成一致共識；斯里蘭卡目前正在與商業債權人進行債務重組談判，目標是在未來幾個月內達成協議，以完成IMF項目的第二次審查。IMF指出，斯里蘭卡通膨正迅速下降，從 2022 年 9 月的 70% 降至 2023 年 9 月的 1.3%，外匯存底也增加了 15 億美元，而必需品的短缺情況有所緩解；斯里蘭卡總統表示，預計將在2024上半年實施債務重整框架，外交部長表示希望最遲於5月份前與主要債權人達成協議。(資料來源: CNBC · 2024/02/07)斯里蘭卡央行於 11月份再次將政策利率下調 100 個基點，本週期累積降息至 650 個基點。(資料來源: Bloomberg · 2023/11)

E. 以巴衝突:

2023年10月7日，巴勒斯坦伊斯蘭主義運動組織哈瑪斯朝以色列發射飛彈，多名武裝分子闖入以色列擄走多名人質；以色列也不甘示弱宣戰，雙方激烈駁火，加薩走廊百年來的煙硝再度被點燃。戰事雖暫未出現轉圜，但避險需求上升致資金湧入避險性資產，事件發生後一周內推動美債殖利率下滑、黃金價格上漲；加上Fed部分官員發表鴿派言論亦壓低利率，反而激勵股市上漲。然該事件對股債市影響並未持續，10 月中旬後債市利率再度回升。新興市場方面，中東地區風險性資產重新訂價，一周內中東美元債利差擴大，其中以對旅遊業及原油進口依賴程度較深之國家波動較大，但整體新興市場持穩。(資料來源: Bloomberg · 2023/11)

新興市場後市展望

新興市場後市展望

- ✧ 進入2024上半年，新興市場經濟體正面臨順、逆交織的洪流，無疑將推動未來發展方向。得益於通膨持續放緩以及美國聯準會已接近升息週期尾聲，並有望擺脫長期高利率的環境，與2023年初相比，當前投資人情緒顯著地更加樂觀。宏利投信認為，儘管中期內利率波動性仍高，但隨著美國通膨及政策利率都已達週期高點，新興市場強勢貨幣與當地貨幣債都應將受益於美國利率下降及美元走弱的環境。
- ✧ 另一方面，由於通膨下降以及高利率的潛在滯後效應，我們確實認為全球成長可能低於預期，且某些經濟體仍有陷入衰退的可能性。除了成長擔憂之外，全球地緣政治緊張局勢仍然非常嚴重，而這些持續衝突的潛在影響很難確定。2024 年全球多國將進行選舉，包含印尼、印度、墨西哥和美國的選舉皆可能對地緣政治和經濟產生巨大而廣泛的影響。
- ✧ 雖然新興市場有望受益於較低的通膨與利率環境，但若通膨出現復甦跡象或央行論調發生變化，仍可能帶來下行風險。
- ✧ 我們預期2024年新興市場各國家的成長將更為分散，選舉結果、地理位置和產業結構等特殊因素將帶來更大的影響。然而新興市場長期基本面依然強勁，綠色轉型、近岸外包、供應鏈重組等主題不變，人口結構變化也將持續有利於新興國家經濟成長。
- ✧ 宏利投信預計，新興債市技術面在短期內仍將受到支撐，目前的殖利率水準仍在歷史相對高點，且發行量較低，新興市場非投資等級公司債的價值面相較已開發國家同業亦具吸引力。考慮到基本面和技術面的支撐，新興市場債市應持續成為全球投資人尋求收益率與報酬率的焦點。
- ✧ 宏利投信持續看好墨西哥、巴西、智利等拉丁美洲國家公司債的能源及原物料國家基本面，投資組合中持有國家的公司債也是居於全球重要地位的公司。在亞洲部分，印度預期仍由總理穆迪延續先前多項政策，加上經濟成長及人口結構的優勢，是看好的國家之一；而中國的放寬防疫政策及放鬆對房地產控管，中國債券價格今年可望止穩回彈。



警語

本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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效或實際之基金資產配置，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金資產配置之相關投資策略與方法請參考公開說明書之相關章節，基金成立後之實際配置應依據當下市場實際狀況為準。本文描述之持有標的篩選流程，包含一些由投資組合管理團隊決定的若干內部限制，這反映了當前的投資流程，僅供參考說明使用。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本基金有配息型及非配息型(累積型)，本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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分，可能導致原始投資金額減損。有關本基金配息組成項目，投資人可至宏利投信官網www.manulifeim.com.tw 下載或查詢。有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw> 下載或查詢。本基金信託契約於六年期滿時終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付，本基金非定存之替代品，亦不保證收益分配之金額與本金之全額返還。投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然本基金仍可能存在違約風險與價格損失風險。**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。本基金有相當比重投資於非投資等級債券基金之高風險債券，適合了解非投資等級債券基金高風險與特性之投資人，投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金可投資於符合美國Rule 144A債券，Rule 144A債券係指美國債券市場上，由發行人直接對合格機構投資者(Qualified Institutional Buyers)私募之債券。此類債券因屬私募性質，故而發行人財務狀況及債券價格較不透明，且由於該等證券僅得轉讓予合格機構投資者，故此類債券易發生債券發行人違約之信用風險、波動性較大及流動性不足之風險，投資人投資前須留意相關風險。**本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。本文提及之投資資產，如股票、債券或指數等係基金投資標的之舉例說明，投資人申購本基金時，係持有基金股份，而非上述投資資產。基金投資風險請詳閱基金公開說明書。個股/債僅作基金資產配置說明，非為個股/債推薦。風險報酬等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。本基金所涉匯率風險、基金風險報酬等級之歸屬原因及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。本基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，基金投資可能發生部分或全部本金之損失，投資人須自負盈虧。本基金投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。本基金包含多種貨幣之計價幣別，投資人如以非本基金計價貨幣換匯後投資，須自行承擔匯率風險。**自基金成立日起至屆滿一年之日(含)經理費收取3.5%；之後至基金終止之日止，每年收取0.5%，由經理公司逐日累計計算。投資人提前買回，除須負擔買回費(2.0%)外，經理費並不退還。本基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。本基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人可能承擔債券再投資風險或價格風險。本基金成立日起即不再接受受益權單位之申購，成立日之次一營業日起，除定期買回日與到期買回日外，即開放每日可買回，惟基金未到期前買回，將收取提前買回費用最高2.0%並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。本基金信託契約於六年期滿時終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付，本基金非定存之替代品，亦不保證收益分配之金額與本金之全額返還。**本資料僅供參考，請勿將本資料視為基金買賣或其他任何形式之投資建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。如有任何錯誤，本公司及員工將不負責任何法律責任。本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能隨時做出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。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。如因基金交易所生紛爭，台端可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，並擅長管理不同類型的資產，並為客戶制訂資產分配基金。

110金管投信新字第001號「宏利投信 獨立經營管理」內部審核編號：MKT-050-202402-202407

宏利證券投資信託股份有限公司 www.manulifeim.com.tw

台北市松仁路97號3樓 / 電話：02-2757-5999 / 傳真：02-2757-5998 / 客服專線：0800-070-998



Manulife Investment Management
宏利投資管理