

< 市況更新 >

- ◇ 新興市場債券二月份延續一月表現持續上漲，多數央行仍維持降息步調(例如印度、墨西哥、捷克等)，然而投資人開始將焦點轉至美國貿易政策及地緣風險變化，尤其是川普總統的關稅措施是否會影響全球經濟成長的前景，或進一步重塑全球地緣關係，相關不確定性帶動美債利率下行。
- ◇ 觀察各區域債券表現，二月份歐非中東有較佳報酬表現，拉美及非洲則表現較差。當地貨幣計價債券的表現略遜於新興市場強勢貨幣計價債券，主因美元相較許多新興市場貨幣微幅走升；從產業來看，本月主權政府債表現與公司債相近，而非投資等級債券表現遜於投資等級債券。

(資料來源: 宏利投資管理(香港) · 2025/03)

< 近月部位調整 >

國家別	2月	1月	變動	產業別	2月	1月	變動
美國	45.91%	24.46%	21.45%	政府債券	48.55%	27.11%	21.44%
卡達	6.97%	6.99%	-0.02%	基礎金屬	15.88%	18.40%	-2.52%
印度	6.43%	6.44%	-0.01%	公用事業	9.12%	9.14%	-0.02%
阿拉伯聯合大公國	5.98%	5.99%	-0.01%	金融業	5.90%	16.87%	-10.97%
墨西哥	4.92%	7.59%	-2.67%	能源	5.08%	5.09%	-0.01%
中國	4.73%	9.02%	-4.29%	通訊產業	4.16%	6.17%	-2.01%
印尼	4.54%	4.56%	-0.02%	工業	2.95%	5.23%	-2.28%
南韓	4.34%	10.42%	-6.08%	循環消費	2.07%	3.97%	-1.90%
其他	13.32%	21.09%	-7.77%	其他	3.41%	4.56%	-1.15%
現金	2.87%	3.45%	-0.58%	現金	2.87%	3.45%	-0.58%

(資料來源: 宏利投信 · 截至 2025/02/28)

本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。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，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。

< 特殊事件分析 >

◇ 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，2023 年 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)

本基金持有以色列部位 1.15%*，為一家跨國製藥公司所發行之公司債，債券價格相對穩定。我們將繼續密切關注局勢發展，並警惕該地區地緣政治風險的增加以及任何後續市場影響，尤其是對新興市場相關資產的影響。

*請詳投信投顧公會官網

https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2630.aspx?pid=IN22601_05

◇ 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。

本基金持有中國房地產債券 0.15 %*。我們將密切關注局勢發展，目前本基金仍將繼續持有。

*請詳公開資訊觀測站 <https://doc.twse.com.tw/server->

[java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=A00027&year=113&mtype=D&](https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=A00027&year=113&mtype=D&)

本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。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，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。

◇ 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 · 2025/02)

本基金持有俄羅斯債券 0.11%*。我們將繼續密切關注局勢發展，目前本基金仍將繼續持有。

*請詳公開資訊觀測站 https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=A00027&year=113&mtype=D&

◇ 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。然而，2024 年 9 月 FOMC 會議已正式啟動降息，總計 2024 年共降息四碼，並根據 12 月份最新點陣圖顯示 2025 年底前尚有兩碼降息(資料來源: Bloomberg · 2024/12)。我們認為聯準會的降息，將更加確立帶動新興市場央行降息，新興市場債券價格可望出現資本利得空間。

◇ 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。2024 年 6 月，國際貨幣基金組織董事會批准了第二次 EFF 審查，並同意撥款 3.3 億美元。聲明中 IMF 表示，雖然仍存在不少風險，包括地區衝突加劇、大宗商品價格波動和全球經濟放緩以及選舉後債務重組和政策方向的不確定性導致債務重組進展緩慢等等，但目前所有量化目標均已達成，財政改革和政策調整正在取得成效，經濟已逐漸出現復甦跡象，預計 2024-25 年經濟成長將溫和復甦。(資料來源:

Bloomberg · IMF · 2024/06)

斯里蘭卡央行亦在 2024 年 7 月底時再次將基準利率調降 25 個基點至 9.25%，6 月份通膨年增率 1.7% 已遠低於央行目標水準，央行並表示降息有助於促進發展中的經濟活動復甦。(資料來源:

Bloomberg · 2024/07)

本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。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，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。

本基金對斯里蘭卡無曝險*。

*請詳公開資訊觀測站 https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=A00027&year=113&mtype=D&

< 超過基金到期年限比重及說明 >

- ◇ 根據已公開之半年報，截至 2024 年 12 月底，本基金中有 28.54% 持債之到期年限超過基金到期年限，符合公開說明書所述之投資組合中的個別債券到期年限以不超過基金契約存續期間為主。

半年報連結: https://doc.twse.com.tw/server-java/t57sb01?step=1&colorchg=1&co_id=A00027&year=113&mtype=D&

< 新興市場後市展望 >

- ◇ 短期內新興市場的展望將因美國大選後執政者及其貿易與國內政策的變動而持續變化，但最終會如何衝擊新興市場仍待觀察，但不同國家可能會面臨不同結果；某些國家恐面臨顛覆性的情況，但也因此創造投資人入市的機會。短期不確定性雖上升，但仍有許多正向因素支持新興債市：1) 名目利率與利差保持在歷史相對高位，儘管利差收斂空間已窄；2) 全球總經背景仍將在很大程度上支持新興市場債的表現，因多個國家央行均已啟動寬鬆循環，而歷史經驗顯示自聯準會啟動降息後對新興市場資產報酬將有助益；3) 低評級發行人的債信品質相較過去幾年已有改善，不論是公債或公司債的升評/降評比率自 2022 年以來已明顯改善，違約風險自 2022 年觸頂後預料 2025 年將保持低位。整體新興市場基本面已自 COVID-19 及大幅升息的環境中逐步改善，因許多國家均有進行債務重組或從 IMF 援助計畫中受益，公司資產負債表現階段的槓桿率亦處在十年最低水準。
- ◇ 考慮到當前的總經和地緣政治背景，我們的觀點變得更加謹慎；在公司債中，因為利差日益收窄，承擔額外信用風險所獲得的風險補償越來越少，我們傾向尋找相對較高品質的投資機會。我們預期未來幾個月內殖利率和存續期間將成為績效的主要動力來源，但信用利差有走寬的可能。鑑於目前的估值，我們認為必須採取更具策略性和選擇性的方法，從表現優異的公司中獲利，並利用貝塔係數較高的公司的錯價中尋找機會。

本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。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，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。

- ◇ 新興市場債仍是全球投資人尋求收益率和多元布局的焦點。宏利新興市場團隊的投資策略，一直維持以公司基本面為主要選擇標的方法，強調選取有價值且穩健的投資標的，並採用選擇性、靈活的方法，透過自上而下的總體分析和自下而上的證券選擇進行資產配置，同時搭配對於市場的機動觀察，以便隨時調整投資組合。

本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。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，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。

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。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。本基金得投資於非投資等級債券，非投資等級債券基金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。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。投資人應注意基金投資於非投資等級債券之部位投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；本基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。本基金持有受金融制裁影響之債券（受金融制裁影響之債券國家包括但不限於俄羅斯等），該等債券截至目前有缺乏流動性、難以出售或估價等問題，就本基金持有之俄羅斯債券價格，本公司目前評價基礎為採用彭博資訊(Bloomberg)所提供之最近成交價格且目前評價價格尚非屬為零，惟請投資人注意將來該等債券仍有再行出售、分配或轉換或視發行公司提出方案而有參與之可能，本公司將賣出、參與分配或、轉換或為其他處置，敬請投資人為本基金交易決定時注意。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，故而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。本基金投資組合除執行信用風險部位管理以及因應贖回款需求外，將採取較低周轉率之投資策略，原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限(即六年期)為主。此外，本基金的存續期間(duration)將隨著基金的存續年限縮短而逐年降低，並在六年期滿時接近於零。投資人應注意本基金投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；本基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。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。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息，基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。本資料僅供參考，請勿將本資料視為買賣或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，日後可能會隨時作出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。本文提及之投資資產，如股票、債券或指數等係舉例說明，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。有關資產配置之相關投資策略與方法請參考投資說明書之相關章節。基金成立後之實際資產配置，應依據當下市場實際狀況為準。有關基金應負擔之費用及風險已揭露於基金之公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>下載或查詢。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。基金投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。就本公司所提供之金融商品或服務所生紛爭之處理及申訴，可先向本公司提出申訴，若本公司超過30天未處理或處理結果不滿意者，得於60天得向「金融消費評議中心申請評議」，評議中心網址：<https://www.foi.org.tw>。投資人亦得向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會申訴或向證券投資人及期貨交易人保護中心申請調處。

宏利投資管理公司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，擅長管理不同類型的資產，並為客戶制訂資產分配策略。

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-090-202503-202512

宏利證券投資信託股份有限公司 / 台北市松仁路97號3樓 電話：(02)2757-5999 傳真：(02)2757-5998