

2023年12月

瀚亞投資-優質公司債基金(本基金配息來源可能為本金)

WHY NOW 投資級債

升息尾聲

- ▶ 聯準會點陣圖暗示，本輪升息循環已結束
- ▶ 升息結束往往伴隨公債殖利率下降，可望支撐投資級債漲勢

防禦性質

- ▶ 投資級債發行企業體質持續強化
- ▶ 長期波動度偏低
- ▶ 在經濟陷入衰退時，平均仍有亮眼表現

深度折價

- ▶ 百元報價低於95元，處於二十年來低位
- ▶ 投資級債有明顯均值回歸特性，低價位提供良好進場時機

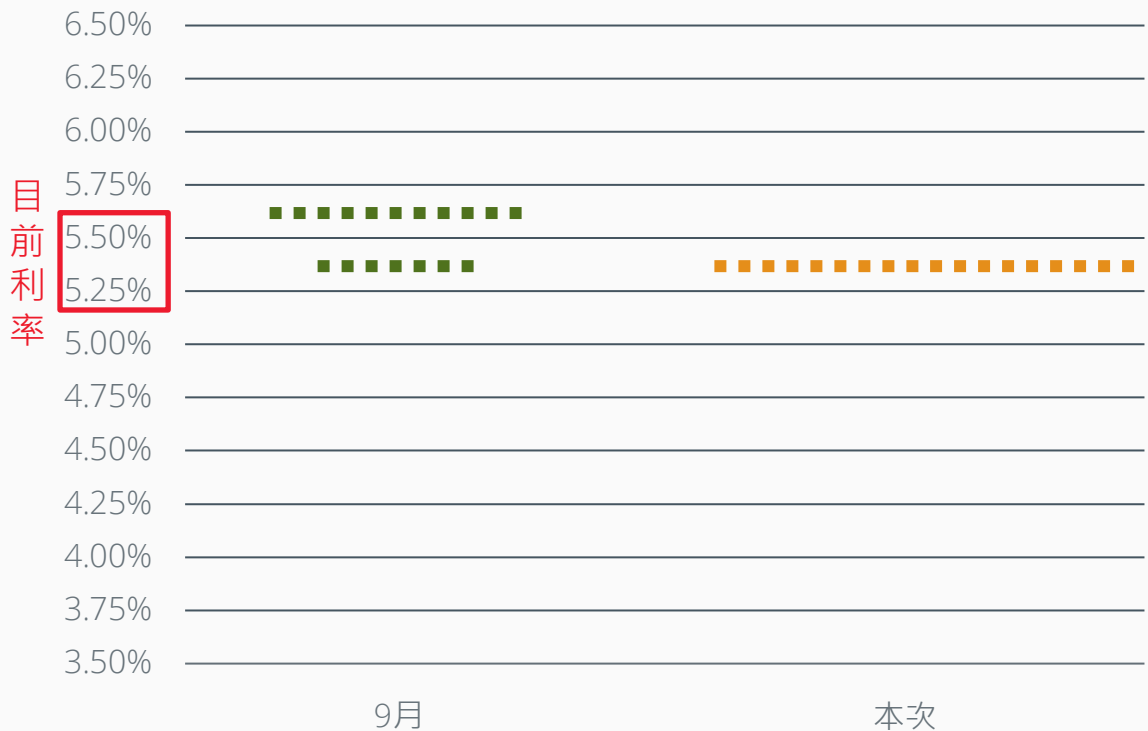
殖利率高

- ▶ 殖利率高於5%，高於長期平均
- ▶ 在收益機會更具吸引力時進場，歷史經驗顯示將有較好的回報與正報酬機率

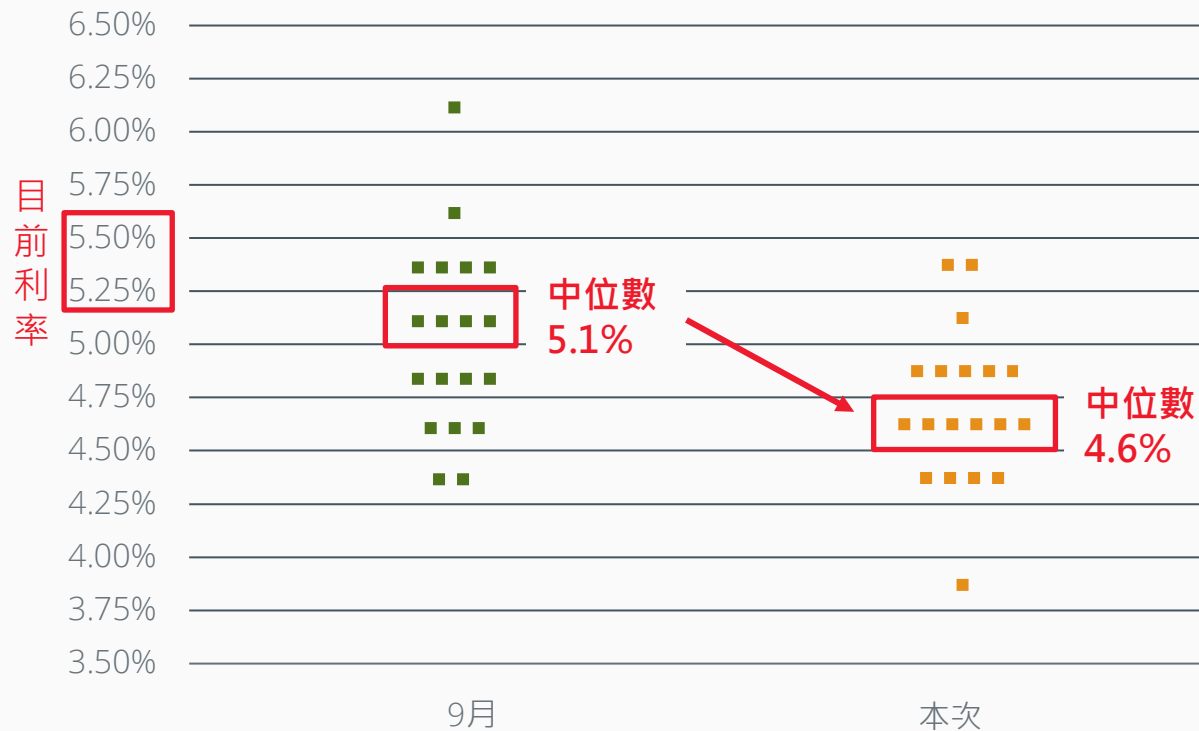
政策利率觀察指標：聯準會點陣圖

▶ 2023年12月點陣圖顯示，2024年預期中位數為4.6%，暗示2024年將有3碼的降息幅度

聯準會2023利率決策點陣圖(%)



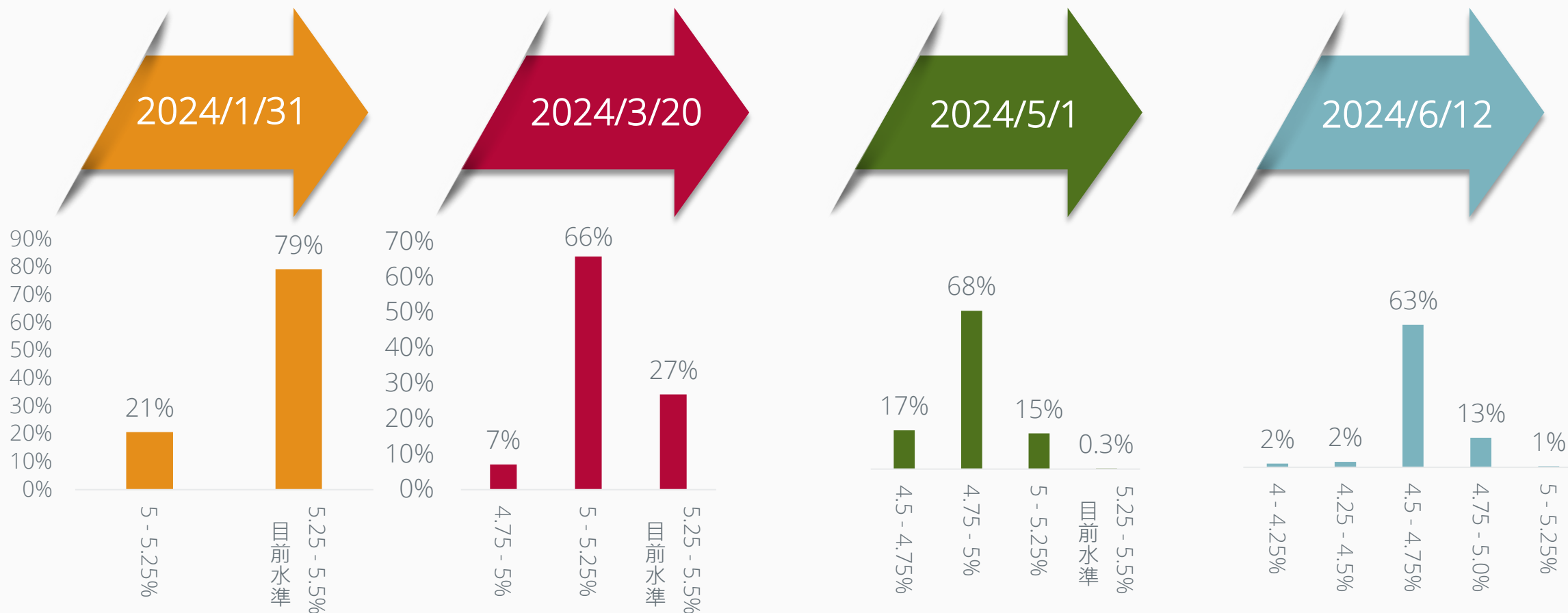
聯準會2024利率決策點陣圖(%)



芝加哥利率期貨：期貨市場預期之FOMC利率會議走向

芝加哥利率期貨，反映出對於降息更積極的預期

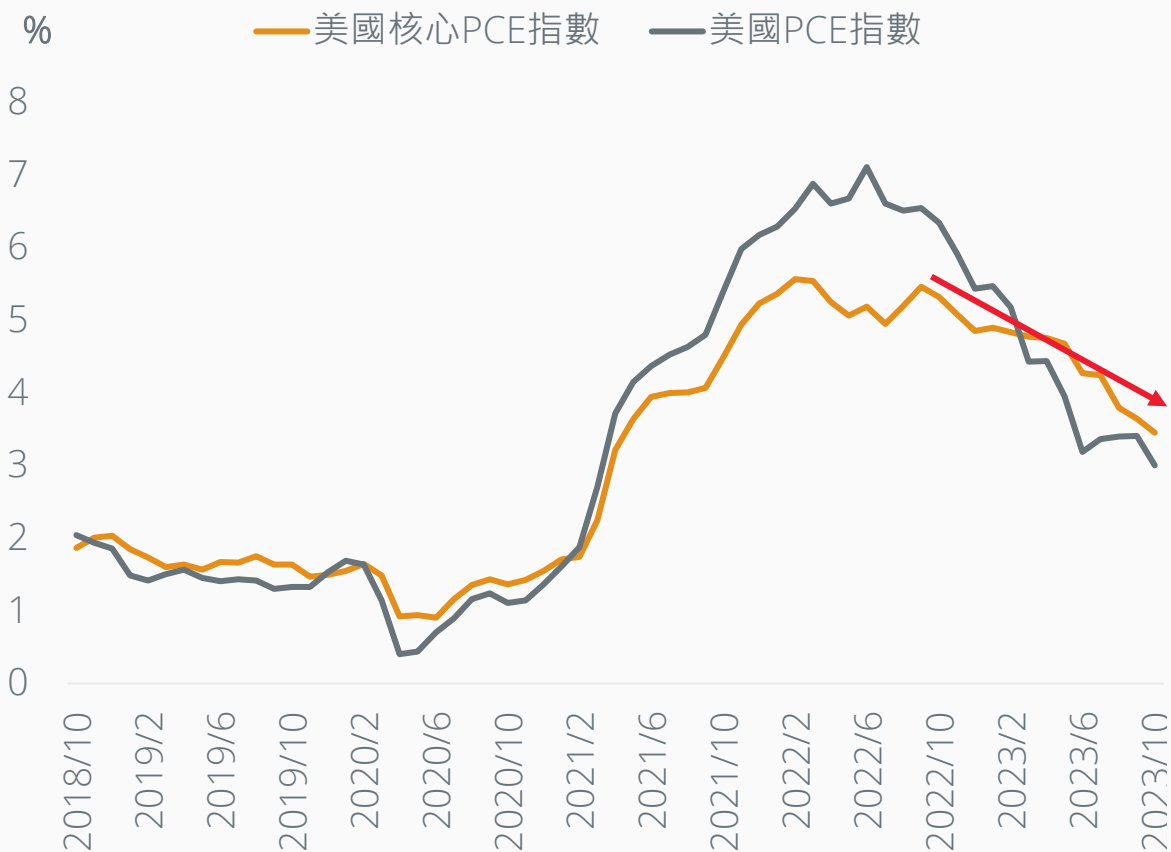
芝加哥利率期貨之升降息預期



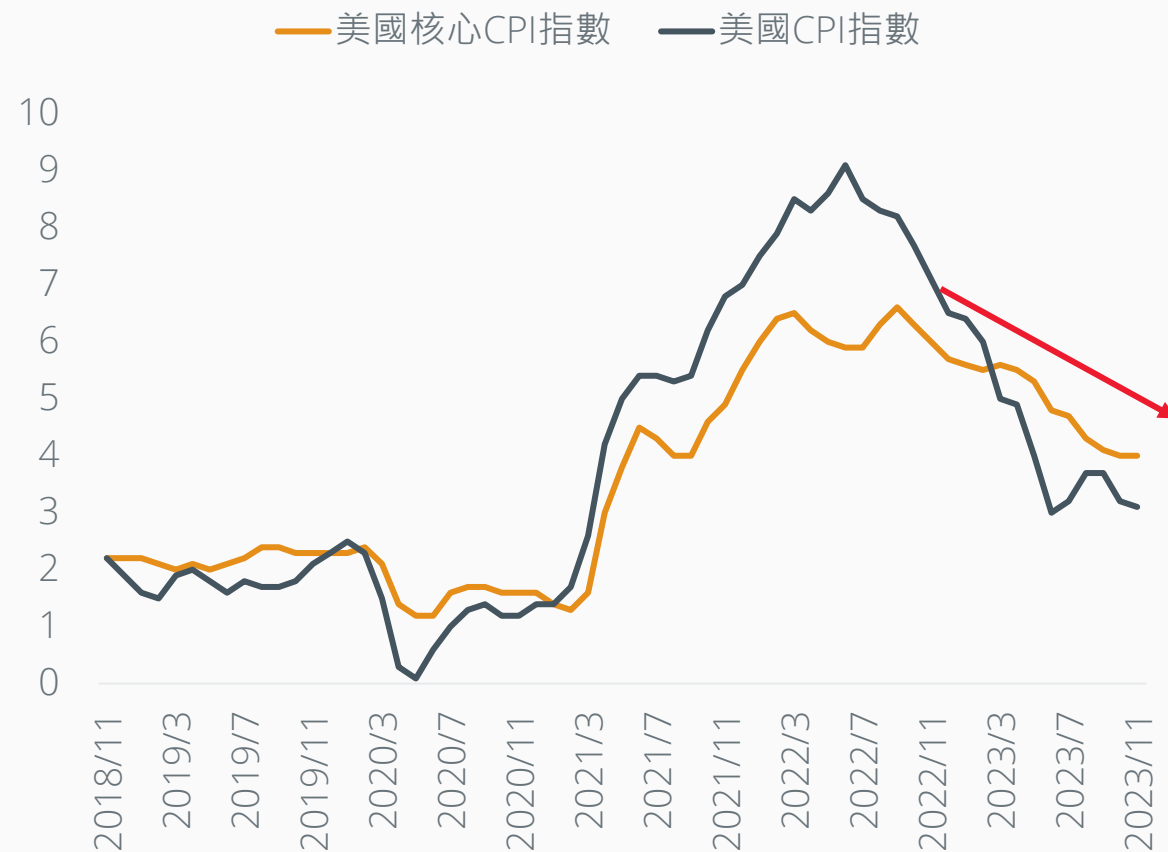
政策利率觀察指標：通膨指數呈現明顯下降趨勢

▶ 美國核心通膨雖然仍高於聯準會的2%目標通膨，但自2022下半年起，已形成下降趨勢

美國個人消費支出物價指數PCE



美國消費者物價指數CPI



資料來源: (左) Bloomberg截至2023/10/31 • (右) Bloomberg截至2023/11/30 •

歷史顯示每當停止升息，公債殖利率失去續揚動能

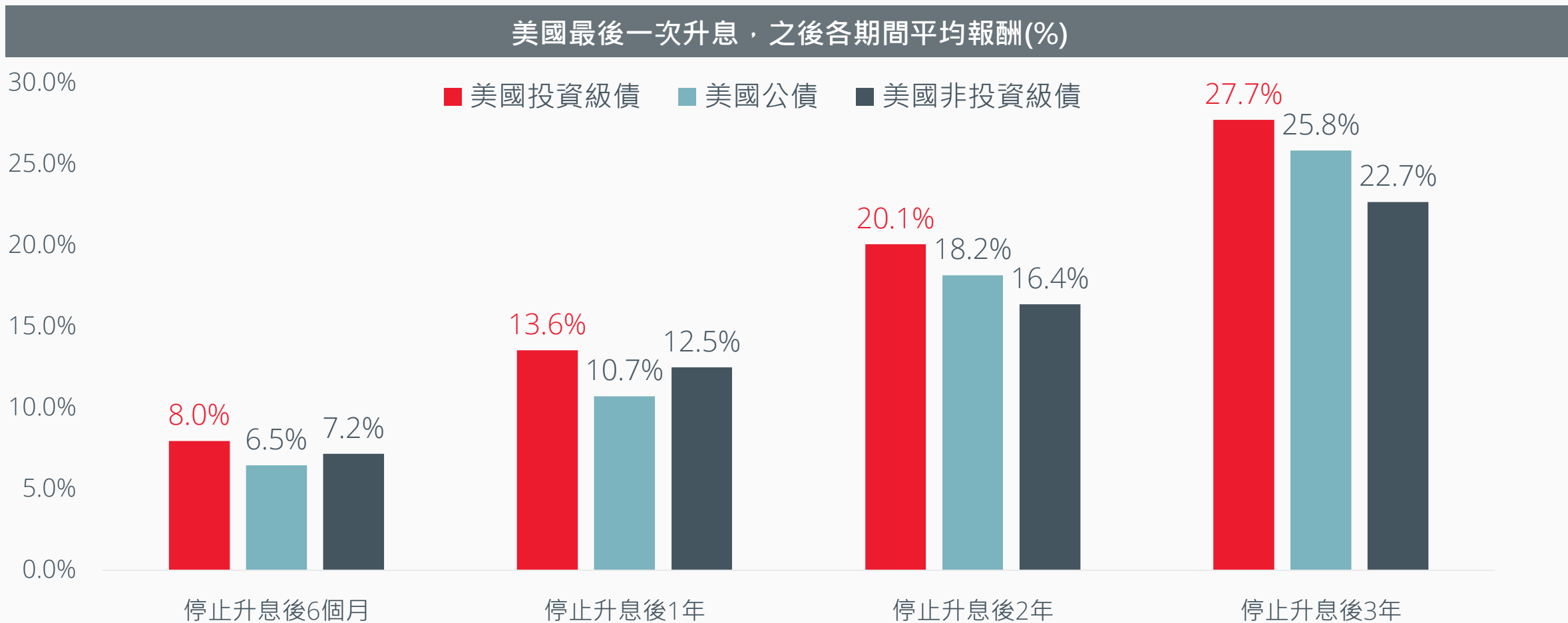
▶ 歷史經驗顯示，當升息循環結束，10年期公債殖利率將呈現向下走勢

殖利率：美投資級公司債指數



停止升息後，投資級債是平均表現最佳債種

過去5次當美國停止升息，美投資級債平均表現皆高於美國公債與非投等債



Source: Bloomberg, 1993/10/31 – 2023/11/30

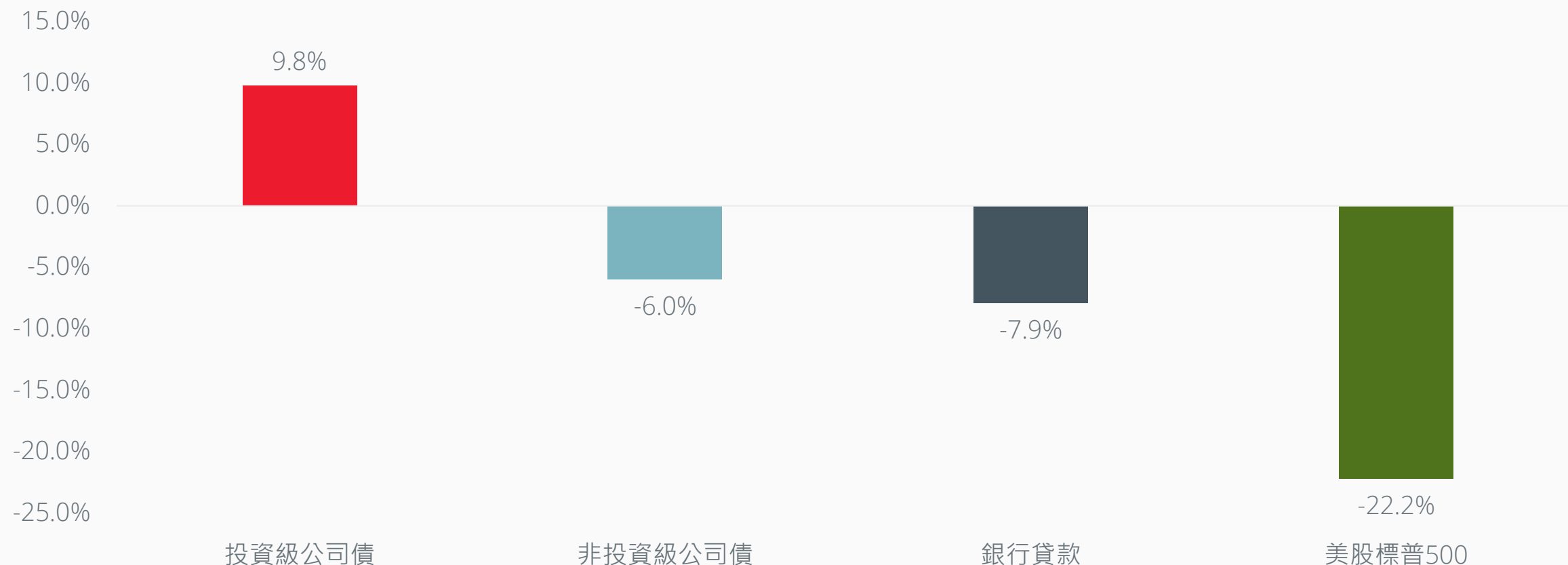
美國投資級債指數為ICE BofA US Corporate Index，美國公債指數為ICE BofA US Treasury Index，美國非投資級債指數為ICE BofA US High Yield Index

過去30年共五次美國停止升息：1995/2/1、1997/3/25、2000/5/16、2006/6/29、2018/12/19。以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌，投資人進場時，不一定符合債券指數百元報價低於90之境。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。

過去降息週期中，投資級債表現一枝獨秀

- 市場共識為目前正接近升息週期終點，而聯準會點陣圖更預期2024年會有2碼降息空間，在過去三次降息週期*，**投資級債平均上漲9.8%**，表現不僅優於股票的-22.2%，亦優於非投資等級債的-6.0%和銀行貸款的-7.9%。

過去三次降息週期 - 主要資產平均表現(%)

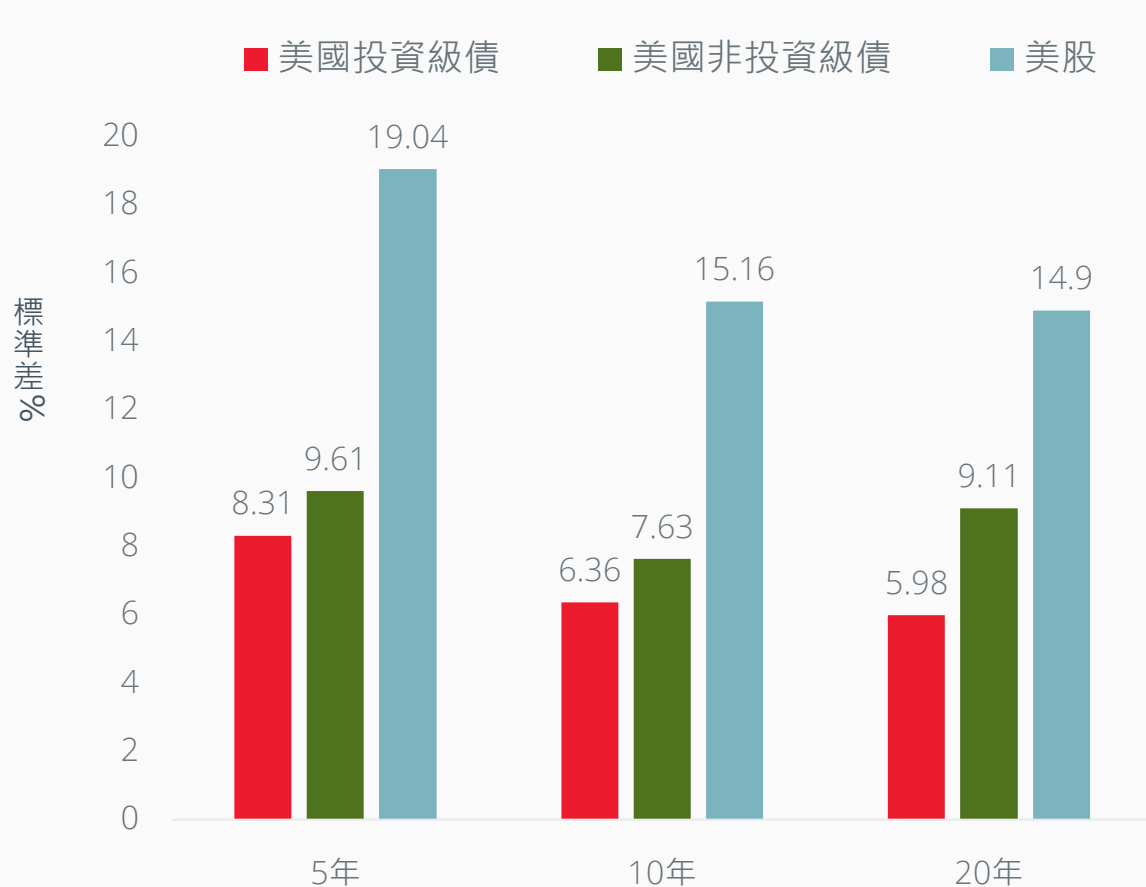


Source: PPMA, Morningstar. *Average total return over last three rate easing cycles, 3 January 2001 to 25 June 2003, 18 September 2007 to 16 December 2008 and 30 July 2019 to 15 March 2020. Bloomberg US Credit Index (投資級債), ICE BofA US High Yield Index (非投資等級債), Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index (銀行貸款), and S&P 500 Index (美股). 以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌，投資人進場時，不一定符合債券指數百元報價低於90之情境。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。

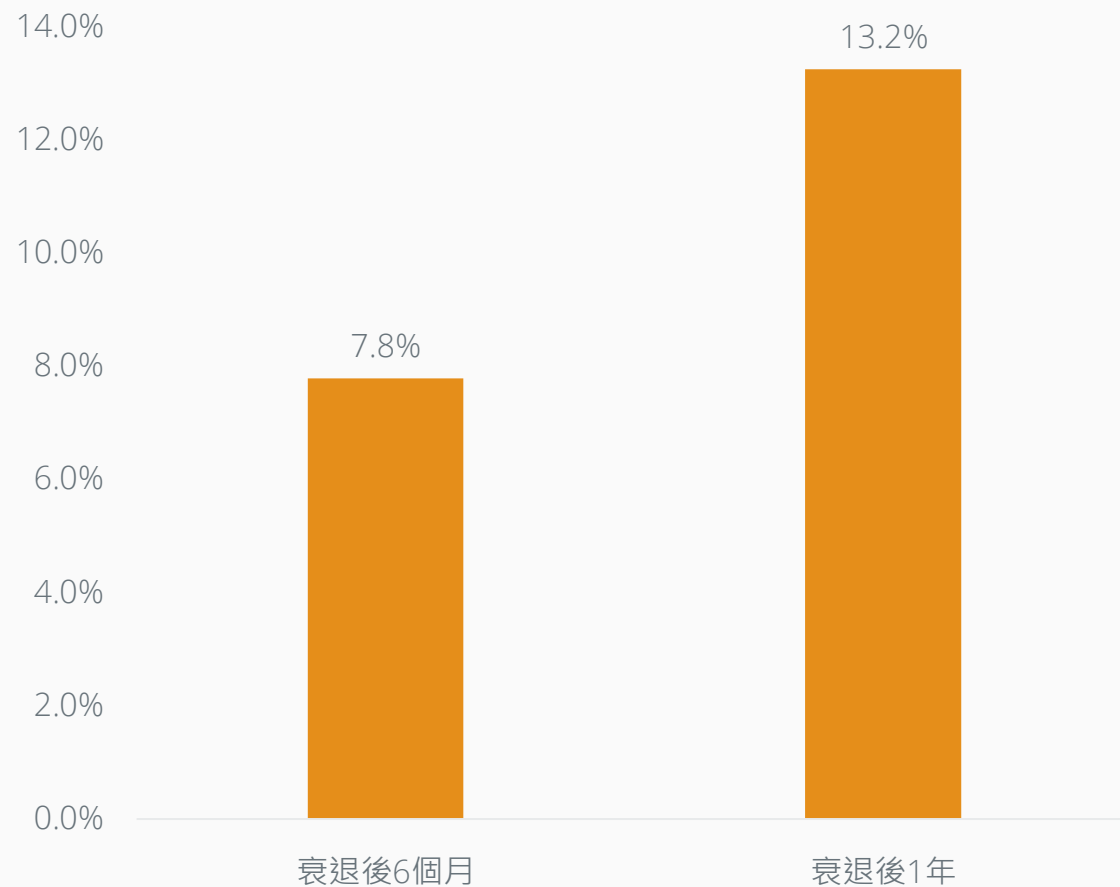
投資級債因信用評級高而具防禦性質

除了波動度偏低，在經濟陷入衰退的季度，平均仍有亮眼表現

各類型資產波動度比較(標準差%)



美國陷入衰退後，投資級債指數平均報酬(%)



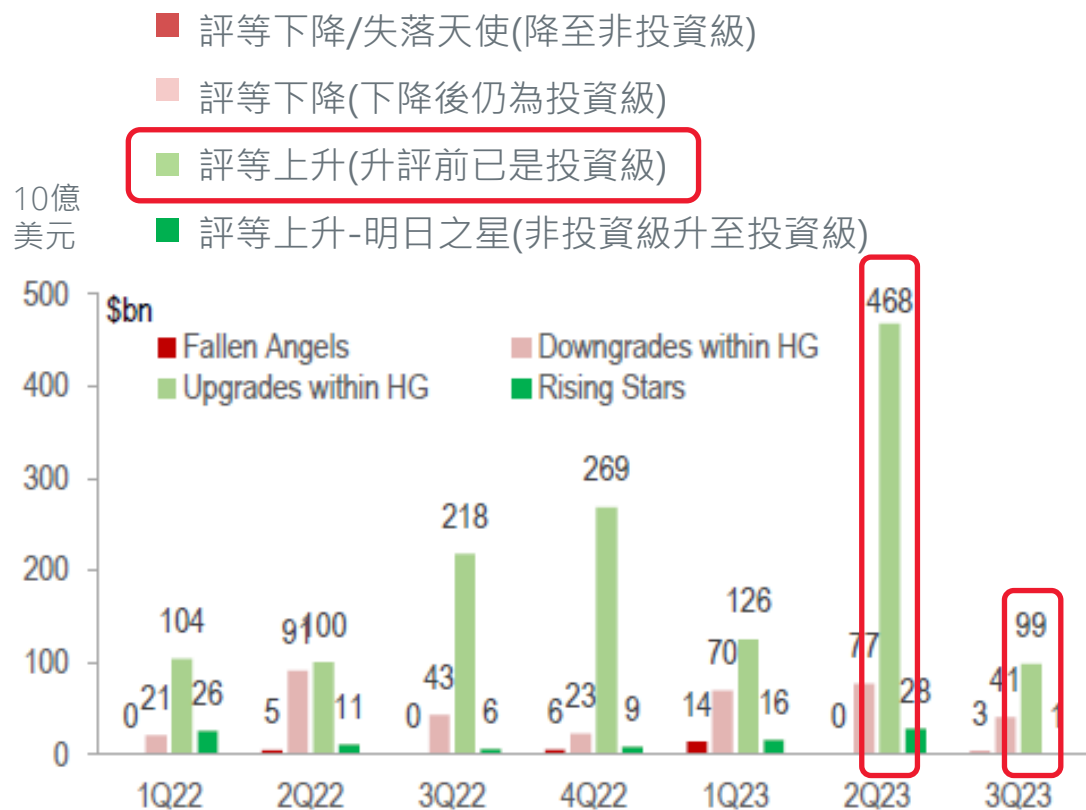
資料來源: (左) Lipper · 截至2023/11/30。 (右) Bloomberg · 1973/6/30 - 2023/9/30美國曾經歷6次/共21個季度的衰退(實質GDP增速<0)

美國公債指數為ICE BofA US Government Bond Index · 美國投資級債指數為ICE BofA US Corporate Index · 美國非投資級債指數為ICE BofA US High Yield Index · 美股指數為S&P 500 Index

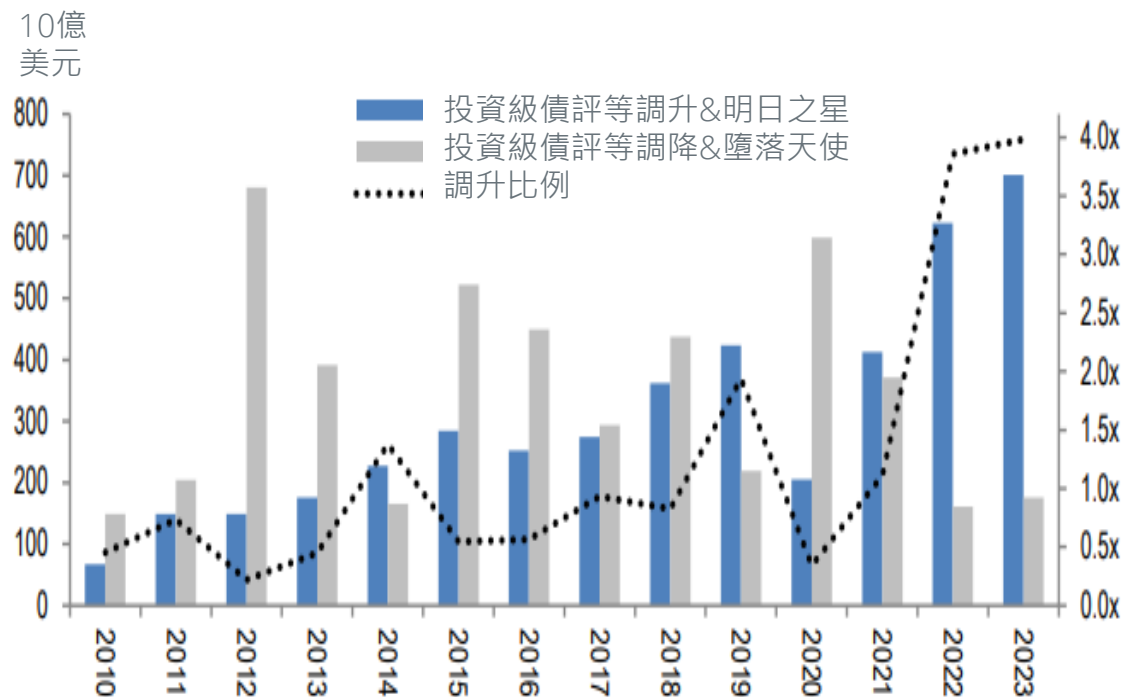
投資級債體質改善，2023評級調升金額創下歷史新高

- ▶ 繼第2季投資級公司債大幅調升評等後，第3季仍有990億評等獲得調升
- ▶ 年初至今，投資等級債調升評等創下歷史新高，顯示投資級債市場的債信品質穩健改善

投資級公司債基金評等變動金額(10億美元)



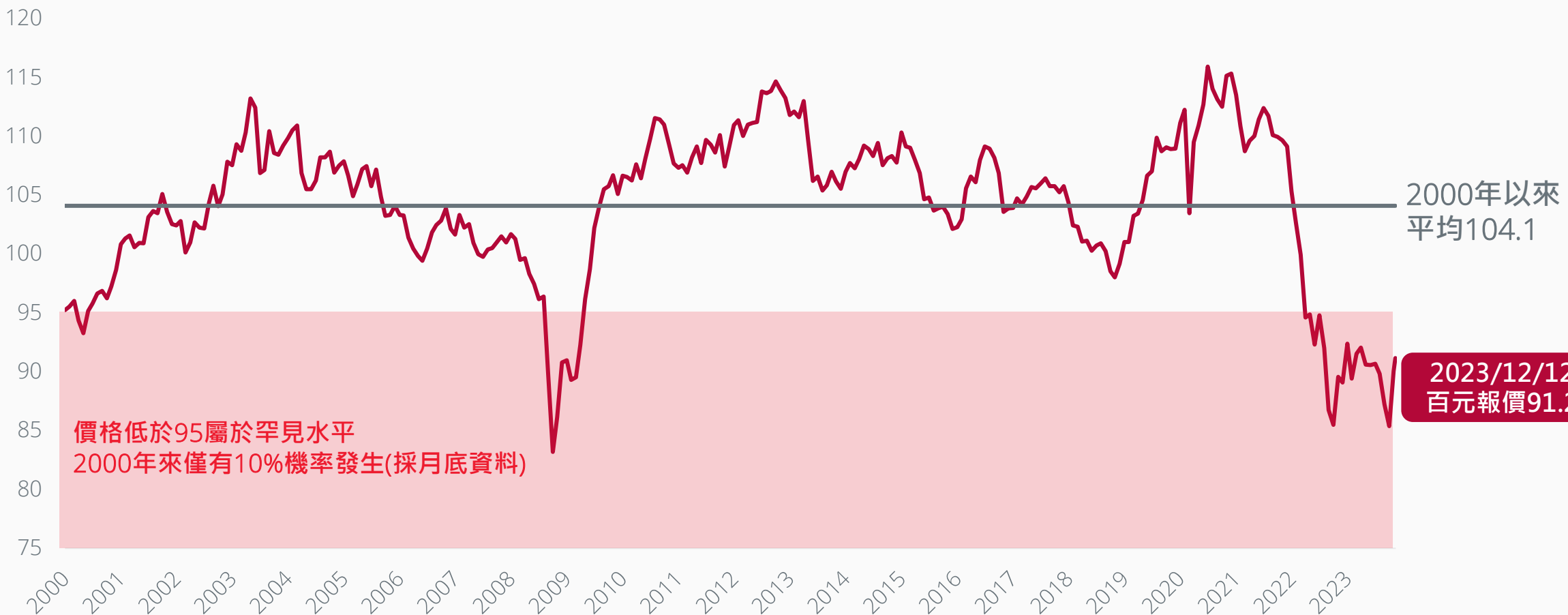
2023年以來，獲調升評等金額創下歷史新高



投資級債百元報價正處於歷史少見的大幅折價

投資級債的價格88，相較於2000年來的平均價格104，目前價格是長期均價的85折，是百元報價的88折

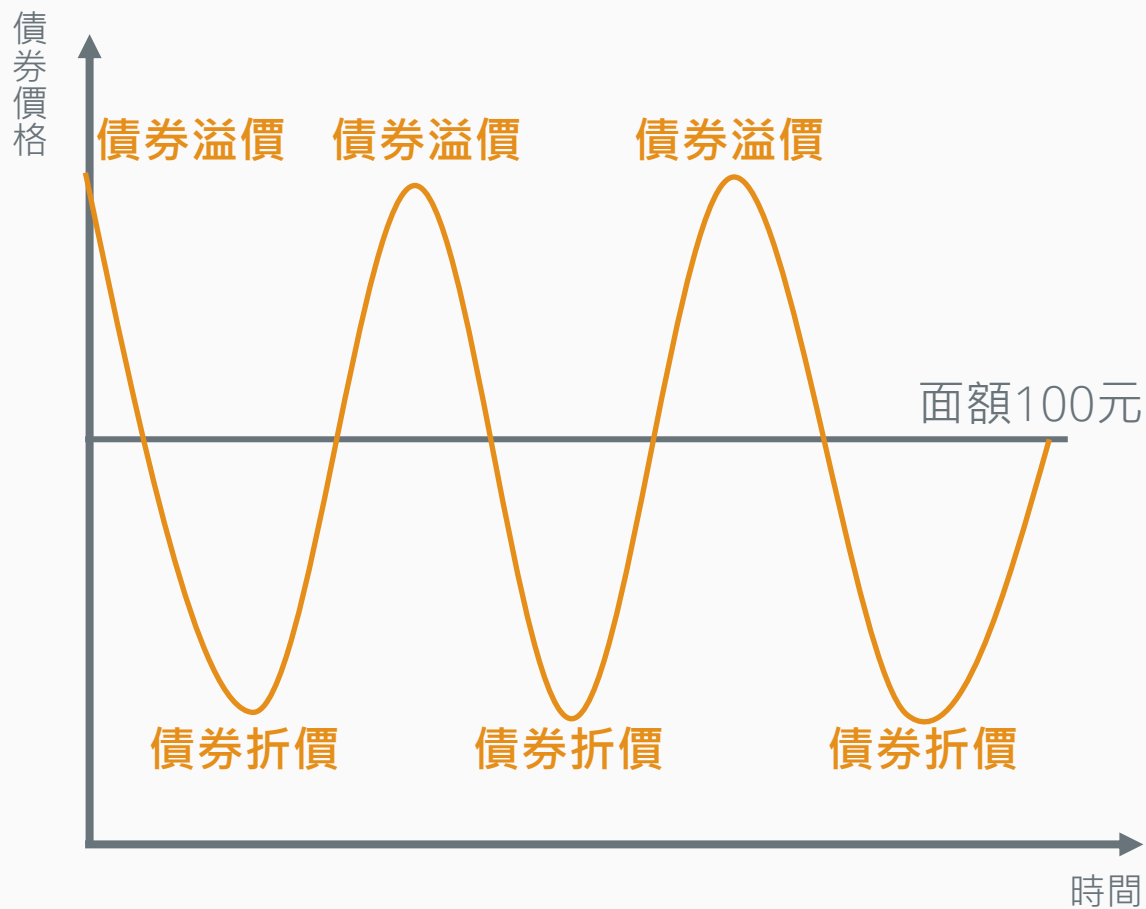
美國投資級公司債百元報價



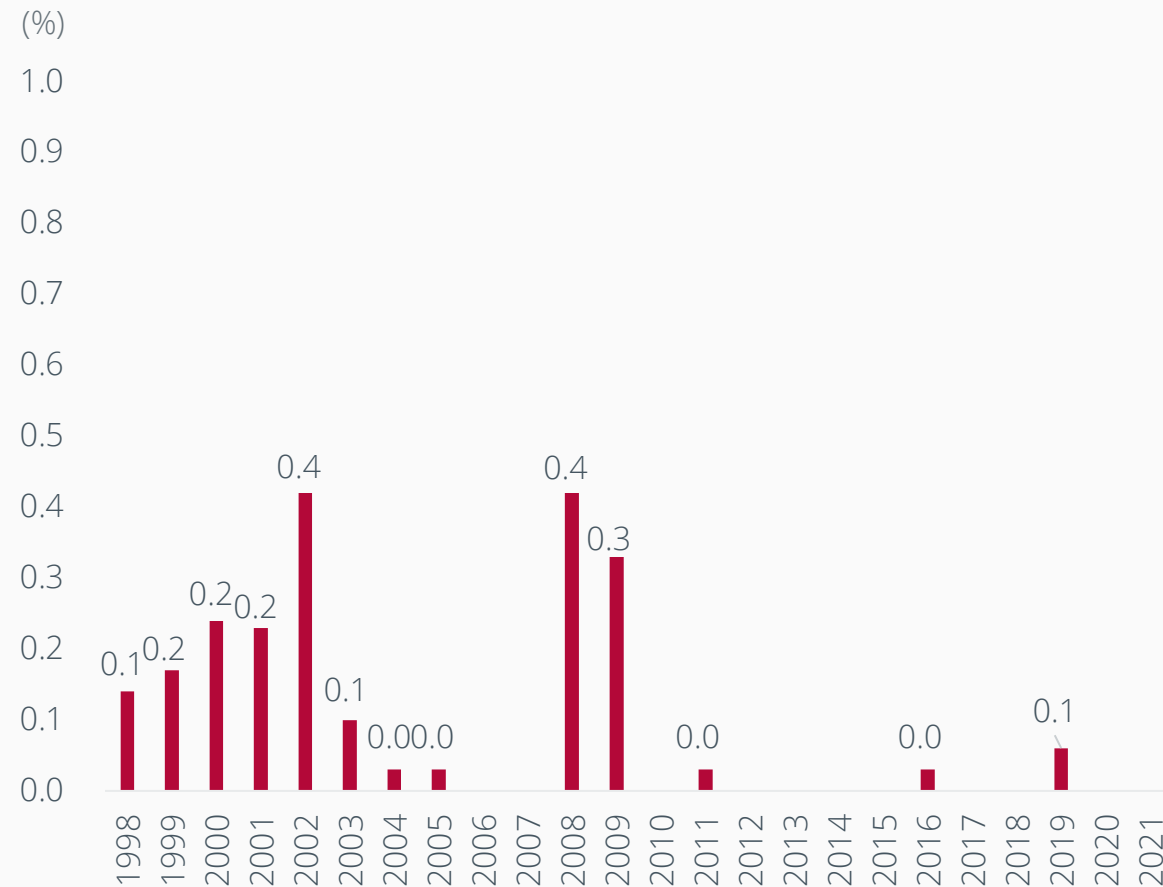
債券價格具「均值回歸」特性，只要沒違約都會回到100元

- ▶ 債券到期時，發行人會以100元面額價贖回債券→只要沒違約，債券報價不論如何波動，最後都會回到100元
- ▶ 投資級債違約機率低，1998年來平均違約率0.09%，最高不超過0.4%，只要有折價買進機會，獲利都值得期待

債券價格均值回歸示意圖



投資級債歷史違約率



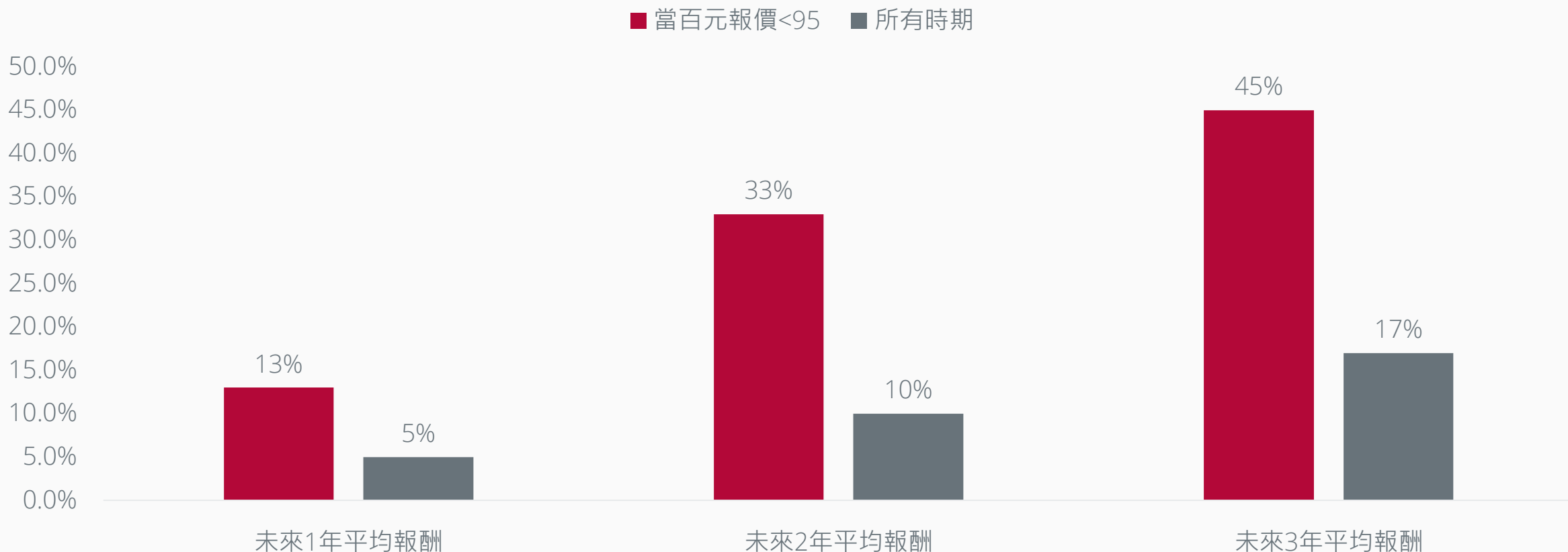
Source: Source: S&P Global Ratings, as of 2022/4/13

以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢，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。

低價投資級債，更有上漲潛力

歷史經驗顯示，在「價格低於95」時進場投資，滿1年平均報酬13%、滿2年平均報酬33%、滿3年平均報酬45%

美國投資級公司債平均報酬



Source: Bloomberg · 2000/1/31 – 2023/11/30 · 美國投資級債指數為ICE BofA US Corporate Index · 未來1、2、3年平均報酬，採取每月底資料平均計算

以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌，投資人進場時，不一定符合債券指數百元報價低於90之情境。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。

投資級債：「殖利率 vs 未來一年報酬」高度相關

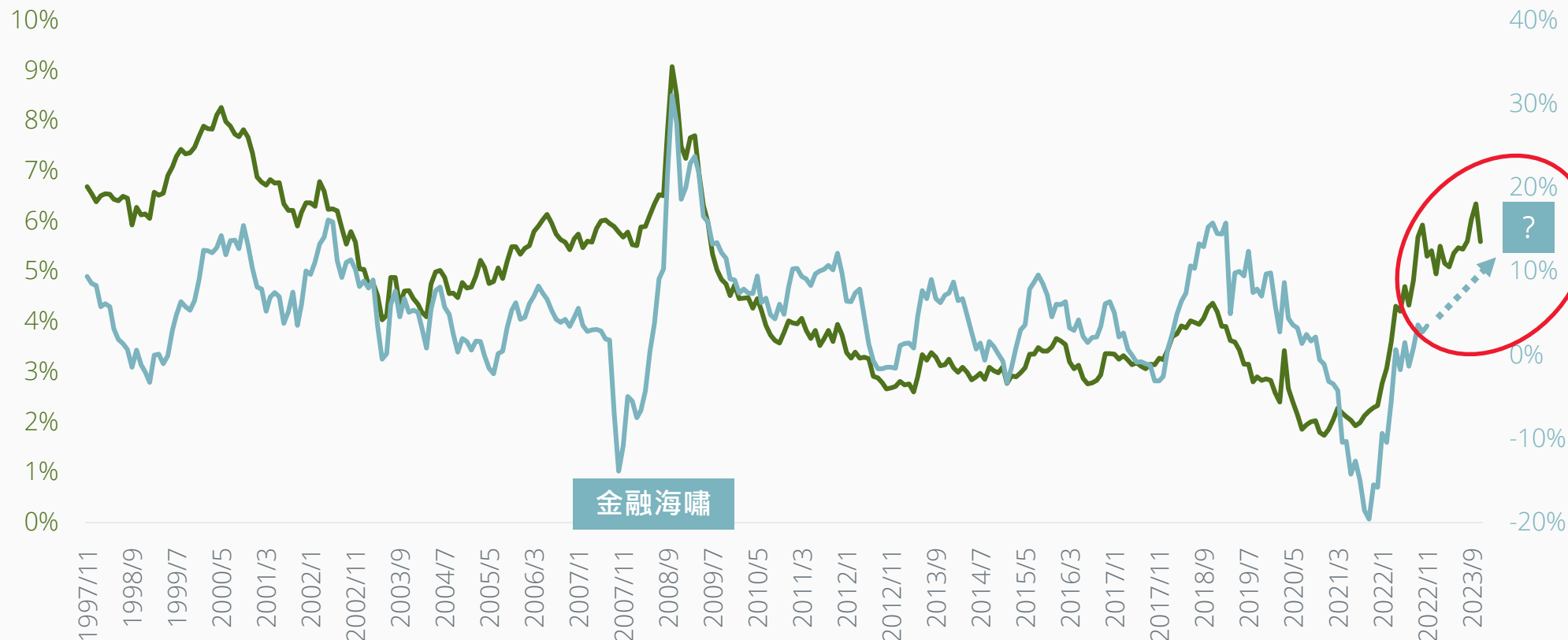
▶ 歷史經驗顯示，接下來一年的報酬，通常與投資起始點的殖利率呈現高度相關

投資等級債指數：殖利率vs接下來1年總報酬走勢

(目前殖利率)

— 殖利率(左軸) — 未來1年報酬(右軸)

(未來一年報酬)



11月底殖利率5.6%
→ 歷史顯示，接下來一年投資級債市雙位數報酬可期

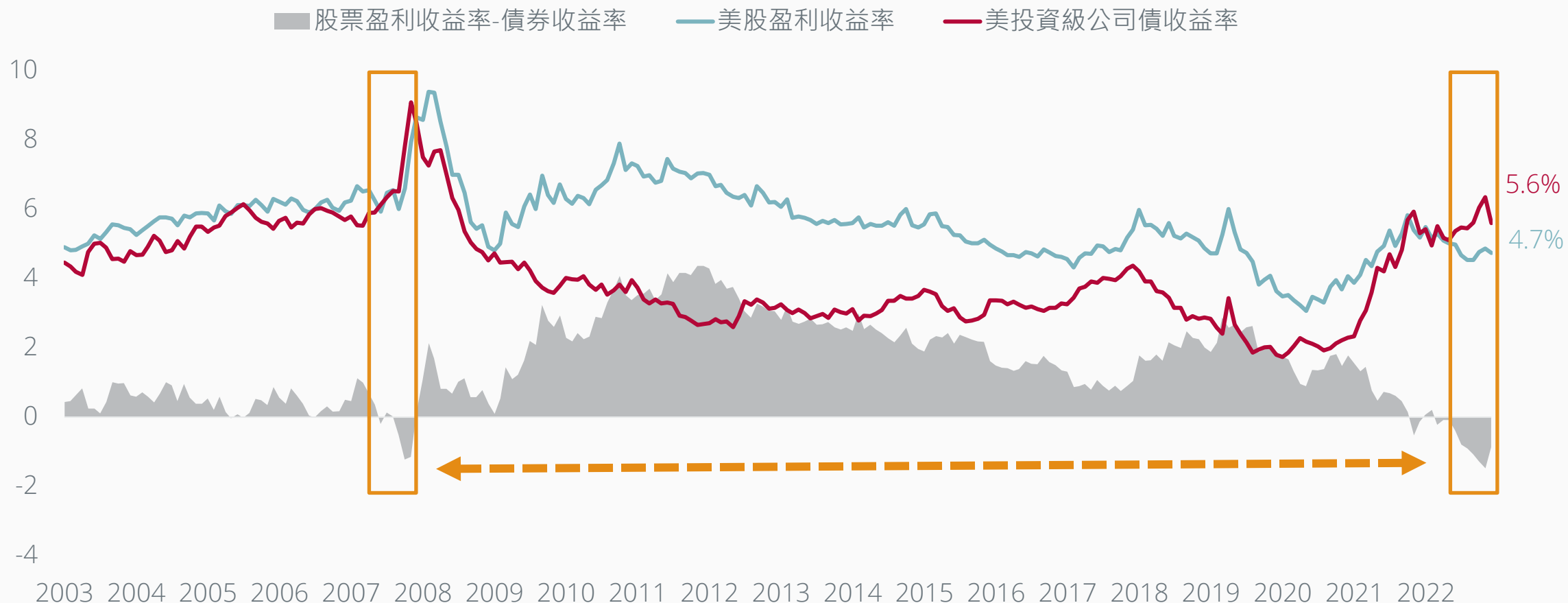
Source: Bloomberg, 指數為Bloomberg Barclay US Credit Index, as of 2023/11/30.

以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢，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。

睽違14年，投資級公司債收益率超越股市盈利收益率，債市吸引力大增

- ▶ 股票盈利收益率(Earnings Yield)為本益比倒數，代表外部股東報酬率，常被用來與債券的收益率(Yield)相比較
- ▶ 當「股票盈利收益率 - 債券收益率」 < 0 ，代表債市相較於股市更有吸引力

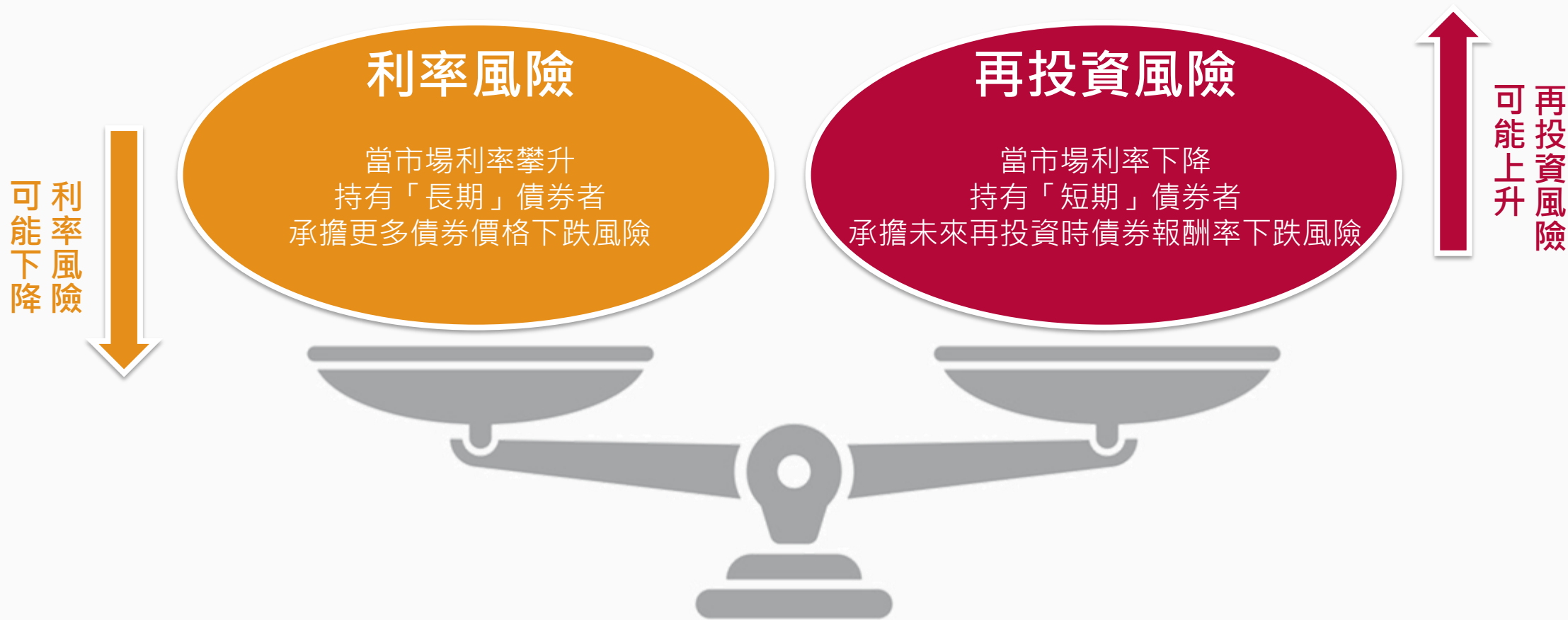
股票盈利收益率 vs 債券收益率 (%)




高殖利率環境會一直持續嗎？小心再投資風險

▶ 持有短債的「再投資風險」越來越需要被納入考量，以避免未來只能買得到殖利率/票息比現在低的債券

利率風險 vs 再投資風險





瀚亞投資-優質公司債基金
(本基金配息來源可能為本金)





基金優勢

瀚亞投資-優質公司債基金(本基金配息來源可能為本金)



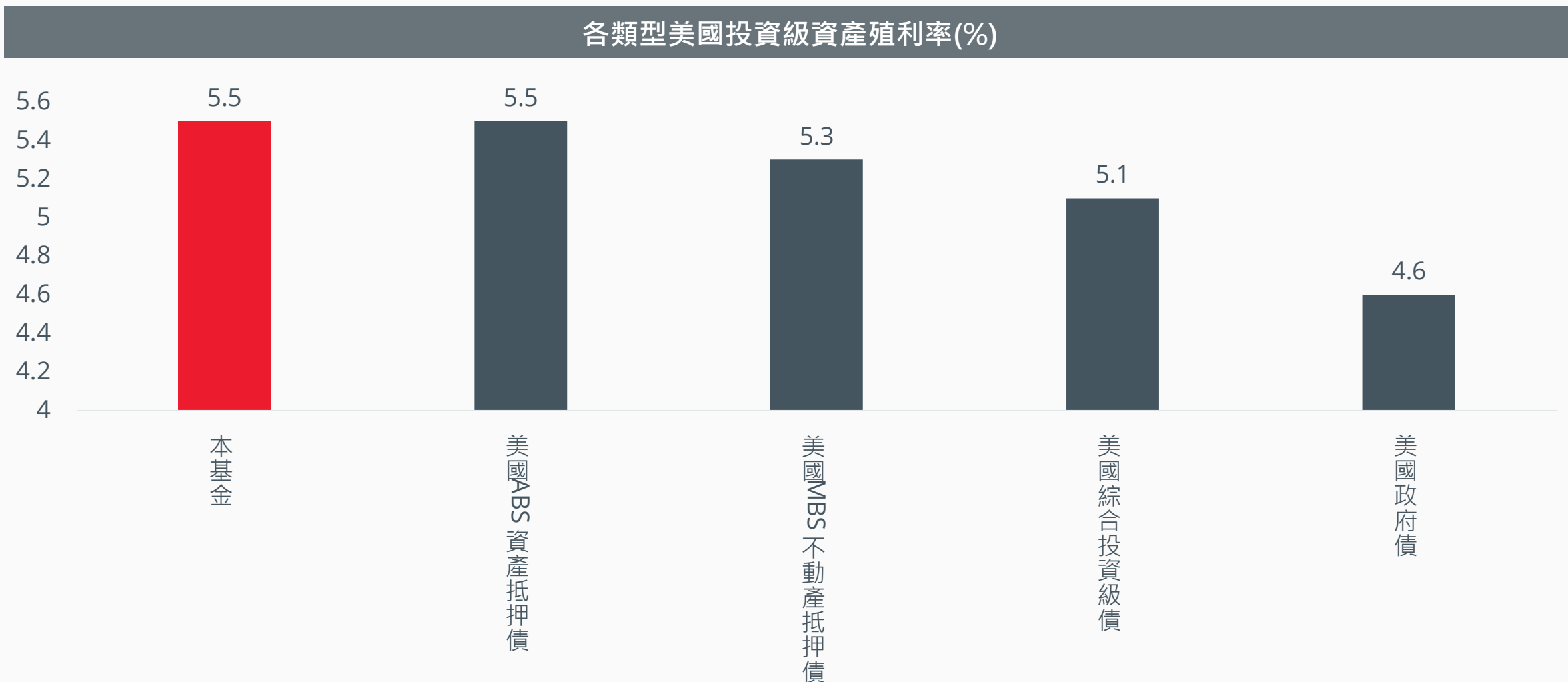
資料來源：瀚亞投信，投組資料截至2023/11/30

平均信用評級計算方式：為根據本基金之各信評等級加權平均計算而得。加權平均採簡單加權平均方式，即將各信用評級由高至低給予不同分數後，依本基金於各信用評級之分布及比重加權後所得之分數得出相對應之最接近信用評級或是信用評級區間。投資標的信用評級方式：個別投資標的信用評級為參考國際信用評等公司之意見。部分當地貨幣債券可能因沒有國際信用評級而被列為無信用評級(Non-Rating)，惟不代表無當地信用評級，亦不完全表示該個別債券之真正信用狀況、基金或投組之平均信用評級可能與只計算債券部位之信用評級略有不同。基金之平均信用為該特定日期之狀況，可能隨時點及基金策略不同而有變化。



基金特色 1：高殖利率

相較於多數其他投資級資產殖利率，基金殖利率仍偏高



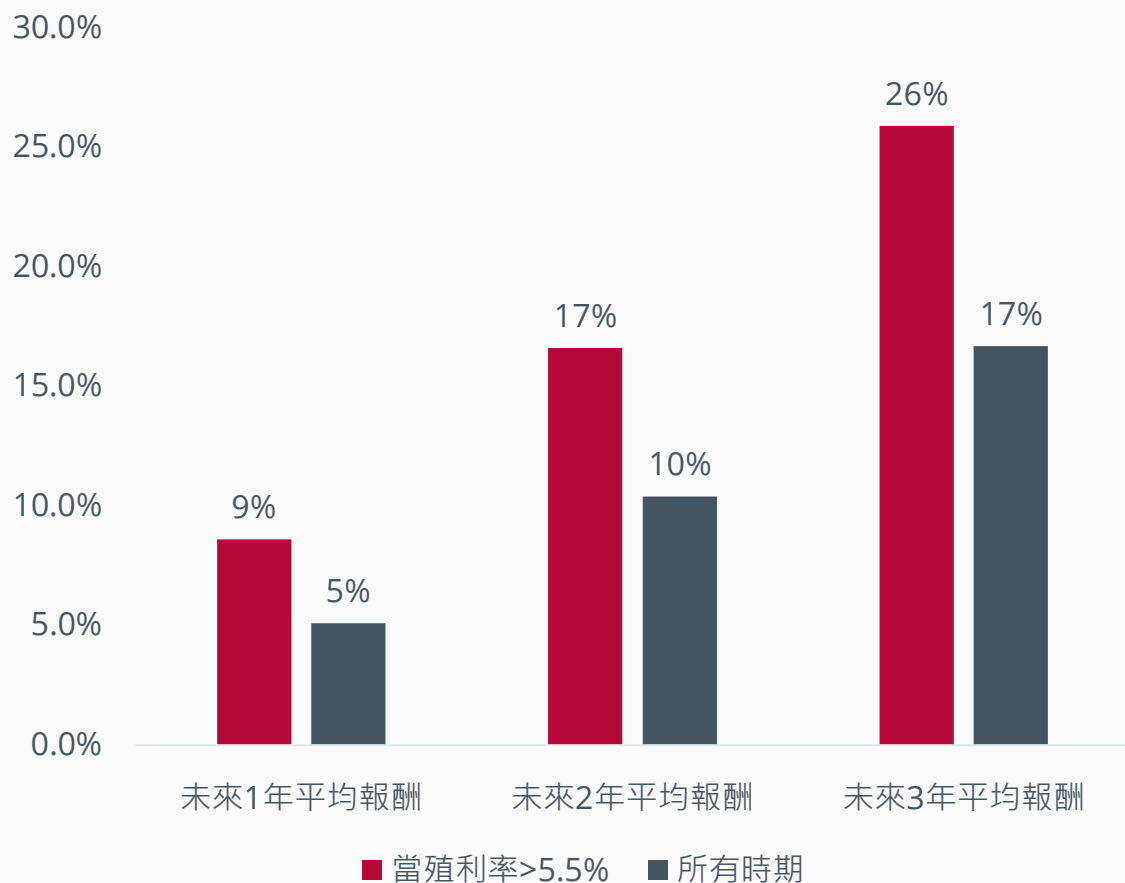
Source: Bloomberg, 截至2023/11/30。美國ABS資產抵押債採Bloomberg US Agg ABS Index, 美國綜合投資級債採Bloomberg US Agg Index, 美國MBS不動產抵押債採Bloomberg US MBS Index, 美國政府債採Bloomberg US Agg Treasury Index.



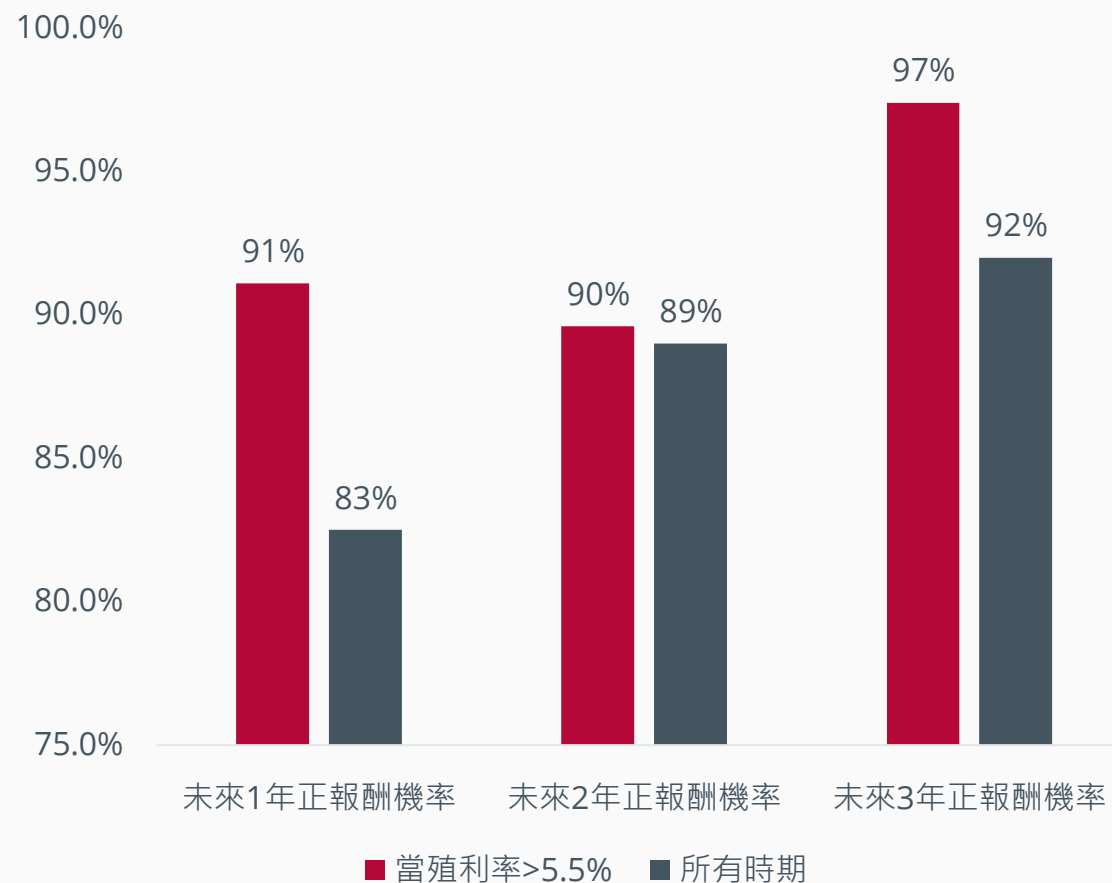
把握殖利率>5.5%的甜蜜投資點

▶ 2000年以來，一般時期投資級債指數平均年度報酬5%；而當殖利率>5.5%，平均年度報酬將升至9%

美國投資級公司債平均報酬



美國投資級公司債正報酬機率

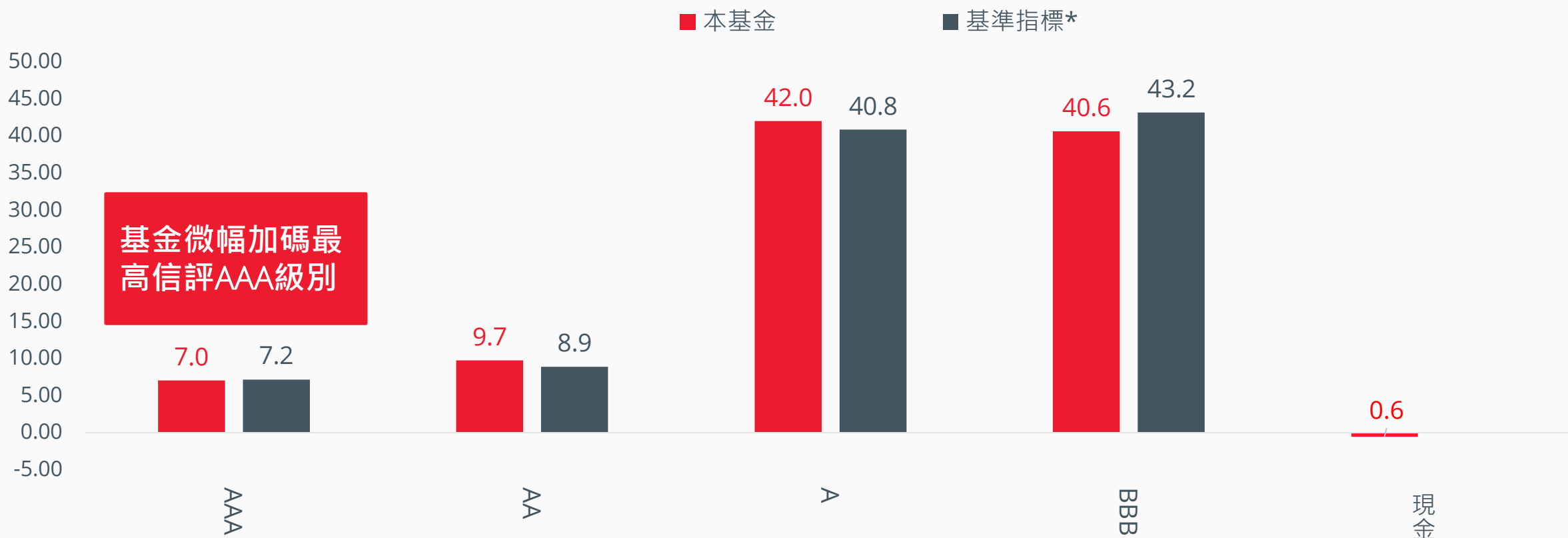




基金特色 2：高信評

- ▶ 平均信評**：基金平均信評為A-。
- ▶ 基金投資規範：新購買持券最低信評BBB-，這代表基金的新購買持券一定要是投資級別。

信評配置(%)



Source:瀚亞投資, 截至2023/11/30。*基準指標為Bloomberg US Credit Index。**平均信用評級計算方式：為根據本基金之各信評等級加權平均計算而得。加權平均採簡單加權平均方式，即將各信用評級由高至低給予不同分數後，依本基金於各信用評級之分布及比重加權後所得之分數得出相對應之最接近信用評級或是信用評級區間。投資標的信用評級方式：個別投資標的信用評級為參考國際信用評等公司之意見。部分當地貨幣債券可能因沒有國際信用評級而被列為無信用評級(Non-Rating)，惟不代表無當地信用評級，亦不完全表示該個別債券之真正信用狀況、基金或投組之平均信用評級可能與只計算債券部位之信用評級略有不同。基金之平均信用為該特定日期之狀況，可能隨時點及基金策略不同而有變化。

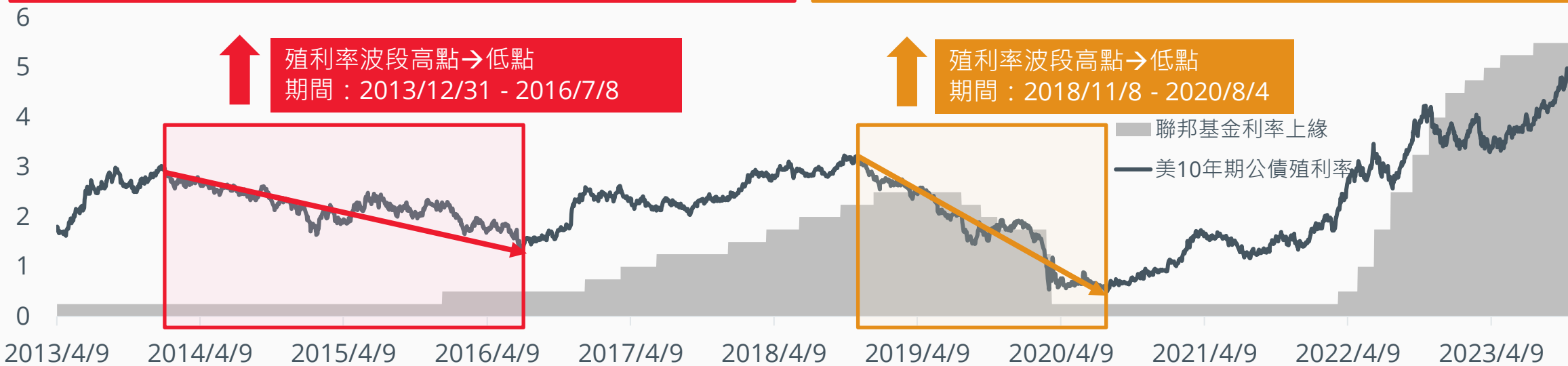
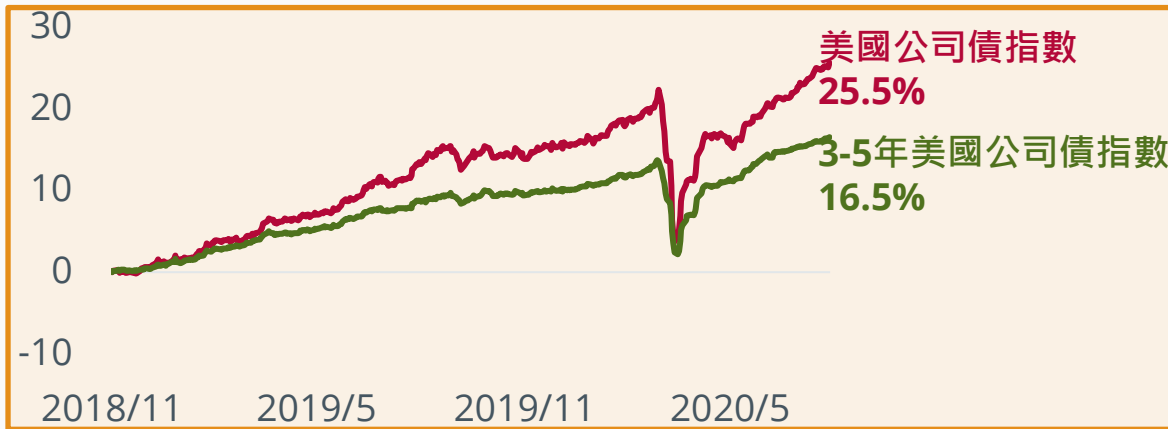
基金特色 3：高存續期間

- ▶ 存續期間：本基金6.5年；下圖之ICE美銀美國公司債指數6.6年、ICE美銀3-5年美國公司債指數3.5年
- ▶ 歷史經驗顯示，存續期間較長的投資級債，在殖利率下降期間表現較佳

2013-16公債殖利率下降期間，正常vs短存續期投等債表現



2018-20公債殖利率下降期間，正常vs短存續期投等債表現





基金前10大發行人：皆為歐美知名大企業或政府相關債

前10大發行人比重



美國銀行

4.0%

美國四大銀行之一



摩根大通

3.0%

全球知名跨國金融集團



摩根士丹利

2.8%

全球知名跨國金融集團



美國公債

2.4%

美國政府



瑞士銀行

2.2%

瑞士第一大銀行



德國復興信貸銀行

1.9%

德國國有開發銀行



AT&T

1.7%

美國三大電信之一



德國電信

1.5%

歐洲第一大電信公司



貨幣基金

1.5%

約當現金



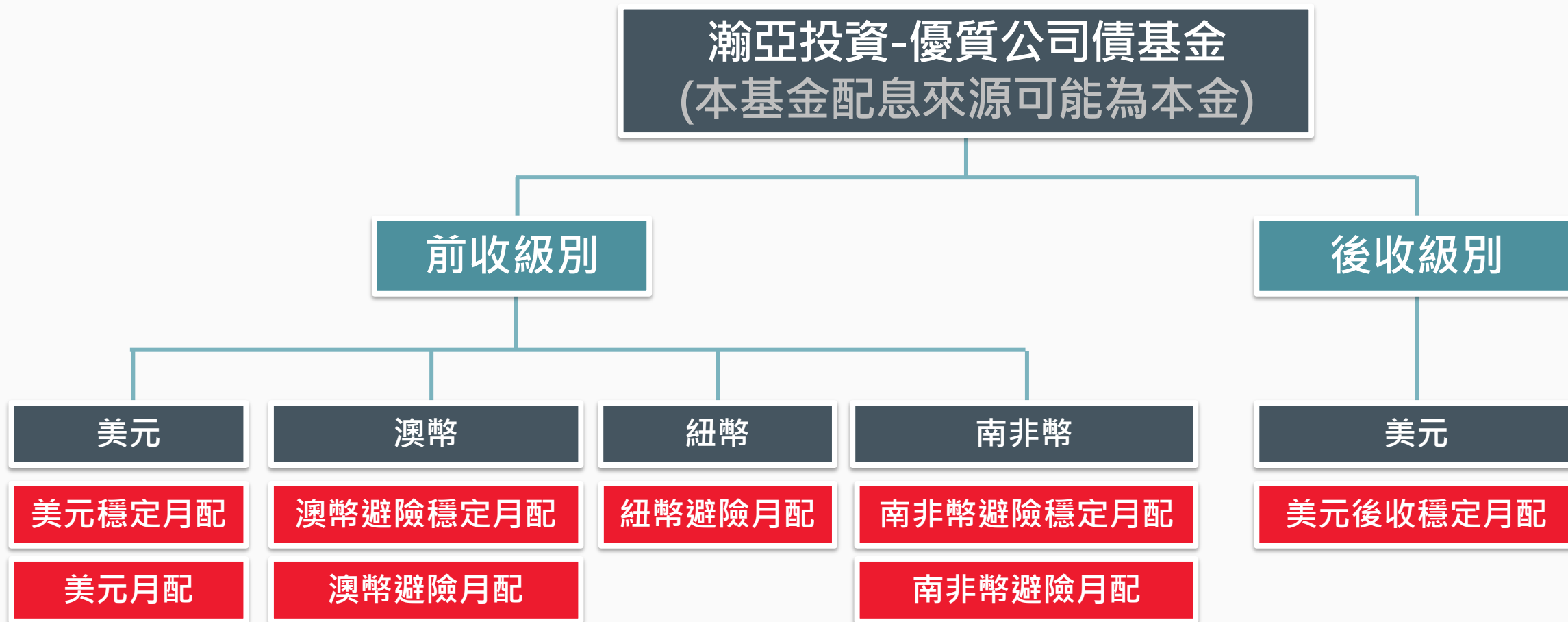
世界銀行

1.3%

聯合國金融機構

豐富級別/幣別

滿足不同收益需求



資料來源：瀚亞投信整理

美元後收穩定月配(T3dmc1)：就申購手續費屬後收型之T3級別，手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付1%的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用反映於每日基金淨資產價值，為每年基金淨資產價值之1%(約每日0.00274%)。在原始申購日屆滿三年之次一營業日，T3級別自動免費轉換為相應的A級別。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人申購手續費屬後收型之T3級別前，應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。



基金檔案

瀚亞投資-優質公司債基金(本基金配息來源可能為本金)

| | |
|-------|------------------------------------|
| 成立日期 | 2007/11/30 (台灣核准銷售之A級別成立日2011/2/7) |
| 基金規模 | 20.81億美元 |
| 風險等級 | RR2 |
| 平均信評 | A- |
| 到期殖利率 | 5.5% |
| 存續期間 | 6.5年 |
| 總持債數 | 431檔 |

| 信評配置(%) | |
|---------|------|
| AAA | 7.0 |
| AA | 9.7 |
| A | 42.0 |
| BBB | 40.6 |
| BB | 0.5 |
| 現金與約當現金 | -0.6 |

| 產業配置(%) | |
|-----------|------|
| 工業 | 48.8 |
| 金融 | 30.7 |
| 準政府債及外國公債 | 9.7 |
| 公用事業 | 8.2 |
| 期貨 | 2.4 |
| 其他 | 0.8 |
| 現金與約當現金 | -0.6 |

| 國家配置(%) | |
|---------|------|
| 美國 | 76.5 |
| 超主權機構 | 4.2 |
| 德國 | 3.0 |
| 英國 | 2.9 |
| 瑞士 | 2.8 |
| 加拿大 | 2.2 |
| 西班牙 | 1.0 |
| 其他 | 7.3 |

Source: 瀚亞投資, 截至2023/11/30

平均信用評級計算方式：為根據本基金之各信評等級加權平均計算而得。加權平均採簡單加權平均方式，即將各信用評級由高至低給予不同分數後，依本基金於各信用評級之分布及比重加權後所得之分數得出相對應之最近信用評級或是信用評級區間。投資標的信用評級方式：個別投資標的信用評級為參考國際信用評等公司之意見。部分當地貨幣債券可能因沒有國際信用評級而被列為無信用評級(Non-Rating)，惟不代表無當地信用評級，亦不完全表示該個別債券之真正信用狀況、基金或投組之平均信用評級可能與只計算債券部位之信用評級略有不同。基金之平均信用為該特定日期之狀況，可能隨時點及基金策略不同而有變化。

配息紀錄

各幣別穩定配息級別

T3dmc1(美元後收穩定月配)

| 月份 | 配息率* | 年化配息率 | 當月報酬率(含息)** | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------|-------|-------------|-----------|--------|
| 2023/11 | 0.68% | 8.13% | 4.46% | 56.75% | 43.25% |
| 2023/10 | 0.71% | 8.49% | -2.75% | 61.15% | 38.85% |
| 2023/09 | 0.69% | 8.26% | -2.93% | 59.88% | 40.12% |
| 2023/08 | 0.67% | 8.02% | -1.53% | 58.62% | 41.38% |
| 2023/07 | 0.66% | 7.90% | -0.20% | 56.03% | 43.97% |
| 2023/06 | 0.66% | 7.88% | -0.26% | 61.76% | 38.24% |

Admc1級別(美元穩定月配)

| 月份 | 配息率* | 年化配息率 | 當月報酬率(含息)** | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------|-------|-------------|-----------|--------|
| 2023/11 | 0.46% | 5.51% | 4.85% | 83.79% | 16.21% |
| 2023/10 | 0.43% | 5.17% | -2.43% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/09 | 0.43% | 5.20% | -2.61% | 95.12% | 4.88% |
| 2023/08 | 0.43% | 5.12% | -1.19% | 91.74% | 8.26% |
| 2023/07 | 0.40% | 4.76% | 0.12% | 92.84% | 7.16% |
| 2023/06 | 0.44% | 5.29% | -0.18% | 92.04% | 7.96% |

Aadmc1級別(澳幣避險穩定月配)

| 月份 | 配息率* | 年化配息率 | 當月報酬率(含息)** | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------|-------|-------------|-----------|-------|
| 2023/11 | 0.37% | 4.45% | 4.77% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/10 | 0.35% | 4.17% | -2.48% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/09 | 0.35% | 4.22% | -2.67% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/08 | 0.35% | 4.21% | -1.30% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/07 | 0.32% | 3.85% | 0.08% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/06 | 0.35% | 4.14% | -0.31% | 100.00% | 0.00% |

Azdmc1級別(南非幣避險穩定月配)

| 月份 | 配息率* | 年化配息率 | 當月報酬率(含息)** | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------|-------|-------------|-----------|-------|
| 2023/11 | 0.39% | 4.63% | 5.15% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/10 | 0.34% | 4.02% | -2.17% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/09 | 0.35% | 4.22% | -2.35% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/08 | 0.35% | 4.23% | -0.83% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/07 | 0.31% | 3.68% | 0.43% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/06 | 0.33% | 4.02% | 0.07% | 100.00% | 0.00% |

資料來源：瀚亞投信整理，2023/11

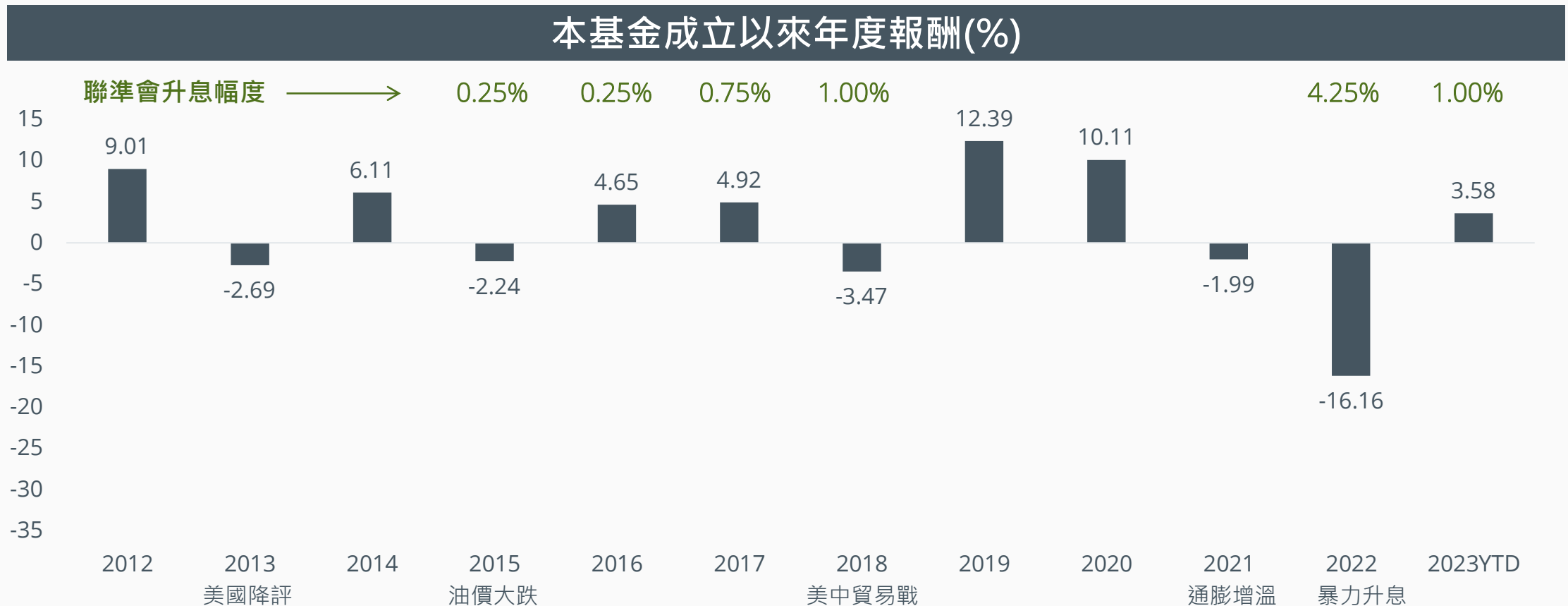
註：基金配息之年化配息率計算公式為「每單位配息金額/除息日前一日之淨值x一年配息次數x100%」。年化配息率為估算值。美元後收穩定月配(T3dmc1)：就申購手續費屬後收型之T3級別，手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付1%的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用反映於每日基金淨資產價值，為每年基金淨資產價值之1%(約每日0.00274%)。在原始申購日屆滿三年之次一營業日，T3級別自動免費轉換為相應的A級別。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人申購手續費屬後收型之T3級別前，應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。



績效表現

瀚亞投資-優質公司債基金(本基金配息來源可能為本金)

| (%) | 3M | 6M | 1Y | 2Y | 3Y |
|-----------|------|------|------|--------|--------|
| 本基金 A美元累積 | 0.92 | 0.49 | 3.53 | -13.51 | -14.50 |



警語

瀚亞投資系列基金為瀚亞投資 (Eastspring Investments) 旗下之子基金，瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律組成之變動資本開放型投資公司。瀚亞投資系列基金 (以下統稱「本基金」) 經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，非投資等級債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。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。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，新興市場債券基金最高為15%，平衡型基金最高為15%，該債券屬私募性質，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。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。基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息組成項目揭露於本公司網站。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本基金之績效。投資一定有風險，投資人在選擇投資標的時，請務必先考量個人自身狀況及風險承受度。此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另內容如涉新興市場之部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響，本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險，本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。若一級別之股份以基準貨幣，即美元或歐元之外的貨幣 (如澳幣、南非幣) 申購及贖回時，其匯率波動可能導致投資績效的減少或增加，因而大幅影響該貨幣級別之績效。投資經理人得藉由避險交易降低此風險。惟避險交易若不完善或只涵蓋部分投資的外匯曝險，該級別仍將承擔損益結果。南非幣避險交易並不保證消除所有的貨幣風險，當南非幣有大幅度變化時，投資人 (以新臺幣為計算報酬基礎時) 可能會承擔較大的外匯風險。此避險交易並不保證消除所有的貨幣風險。請注意，有關子基金中不同之貨幣級別，某一級別的貨幣避險交易可能對該子基金之其他級別之淨值產生不利影響，因各級別並非獨立的投資組合。依主管機關之規定，對於高齡金融消費者及弱勢族群投資人，本公司於辦理基金銷售業務時，不主動介紹屬高風險之基金產品；且本公司於受理基金申購時，應確實審慎評估 (包括但不限於) 投資人之投資知識、投資經驗、財務狀況、生理狀態、教育與金融知識水準及社群關係等風險承受度評估項目，以有效評估辨識其風險承擔能力。因此為保障您的投資權益，建議您審慎評估您的投資風險承受度。本公司對有關高齡金融消費者重大權益義務變更，包括但不限於契約變更、撤銷、解除，鉅額資金或資產異常轉移等，將以電話、書面、或電子郵件等妥適之方式進行通知。此外，對於高齡金融消費者之特殊行為，亦採取關懷提問之方式，以提醒投資人注意交易風險，防範高齡金融消費者受詐騙。就申購手續費屬後收型之T3級別，手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付1%的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用反映於每日基金淨資產價值，為每年基金淨資產價值之1% (約每日0.00274%)。在原始申購日屆滿三年之次一營業日，T3級別自動免費轉換為相應的A級別。有關基金應負擔之費用 (含分銷費用) 已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人申購手續費屬後收型之T3級別前，應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。有關基金應負擔之費用 (境外基金含分銷費用) 已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02) 8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。PM20231220-1