

鋒裕匯理新興市場債市場觀點

市場動盪仍屬過渡性質

—— 鋒裕匯理新興市場債投資團隊

鋒裕匯理新興市場債券團隊下調 2020 年經濟成長率預估至 2.6%-2.9%區間

新型冠狀病毒的傳播對全球經濟形成巨大的衝擊，鋒裕匯理新興市場債券團隊已下調 2020 年全球經濟成長率預估至 2.6%-2.9%區間，已明顯較年初的 3.1%預估下滑。

短期風險依舊存在，但政策效果將逐漸顯現

我們認為這些利空衝擊是暫時性的，若疫情的散播趨緩或停止，供應鏈將陸續恢復，同時各國政府推出的貨幣政策和大型財政刺激政策都有助帶動需求面復甦。然而，考量病毒短期可能進一步擴散，短期的風險依舊存在。

短期而言，由於疫情可能進一步擴散、以及市場缺乏流動性，我們對於新興市場債偏向謹慎。按過往歷史來看，市場的修正可能持續 2 至 3 個月左右，但中長期而言，當前新興市場債各類資產都已提供相當具吸引力的價值，未來的 6 至 9 個月後甚至有機會達到更高的水平。

目前新興市場債的賣壓已高於 2011 年歐元區債務危機、2015 年大宗商品價格崩跌、2016 年川普勝選、2018 年美國升息，乃至於 2019 年貿易戰，下一個可以比較的時期將追朔至 2008 年的金融危機。

新興高收益債與新興投資級主權債利差較 2008 年金融危機高出 160 個基點

截至 2020.3.13，新興市場高收益債和新興市場投資等級主權債的利差已來到 640 個基點，與 2019 年底的 340 個基點相較大增不少，兩者的利差在 2008 年金融危機時僅 480 個基點，這代表當前的利差已比 2008 年金融海嘯高出 160 個基點，反映市場已過度恐慌，也代表新興市場高收益債的投資將更具吸引力。

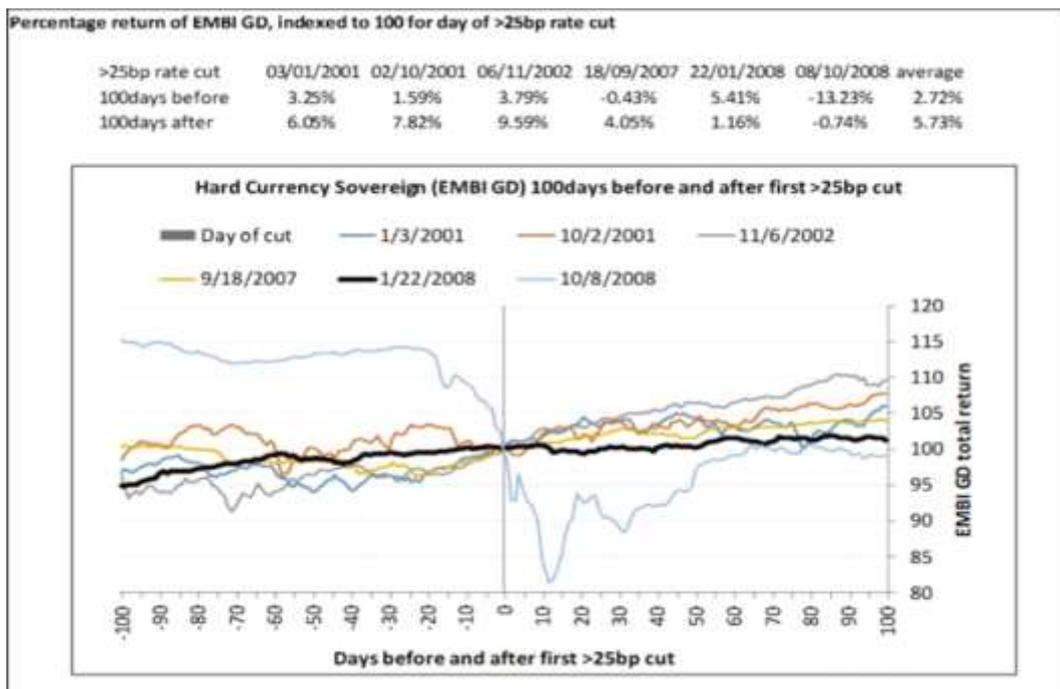
新興市場高收益債與新興市場投資級主權債利差



資料來源：Amundi, Bloomberg · 資料截至 2020.3.13

此外，截至 2020.3.12，新興市場主權債指數的整體利差為 537 個基點，比 2019 年底擴大 248 個基點，這已經相當於 2008 年金融危機利差擴張的一半。在目前利差仍有縮減的空間下，鋒裕匯理新興債市團隊預期 3 個月後總報酬有機會回升，利差則預期在 6 個月內縮減。

新興市場資產仍將持續獲得貨幣和財政政策的大力支持，儘管市場可能會對這些措施有所懷疑，但我們認為最終將會反映在資產價格上。以過去降息的經驗來看，當美國聯準會降息超過 125 個基點，新興市場債的總報酬在每次降息後的 4 個月往往來得更高。



資料來源：Amundi, Bloomberg · 資料截至 2020.3.13

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

基金經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本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。基金進行配息前已先扣除應負擔之相關費用，最近 12 個月內配息組成相關資料，投資人可參考本公司網站(<https://www.amundi.com.tw>)。

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，故以高收益債券為訴求之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。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜佔其投資組合過高之比重。投資高收益債券之基金可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產 30%），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。

投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險。投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。基金可能投資於未達一定之信用評等或無信用評等之轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除流動性風險、信用風險及利率風險外，還可能因標的股票價格波動，而造成該可轉換公司債之價格波動，投資該類債券所承受之信用風險相對較高。基金之主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動風險、政治風險、經濟風險、資產過度集中風險、產業景氣循環風險、投資標的或特定投資策略風險、從事證券相關商品交易之風險、基金特色之風險及商品交易對手之信用風險。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；如以外幣計價之貨幣申購或買回時，其匯率波動可能影響該外幣計價受益權單位之投資績效，投資人應注意因其與銀行進行外匯交易時，投資人須承擔買賣價差，該價差依各銀行報價而定。人民幣目前無法自由兌換，且受到外匯管制及限制。此外，人民幣為管制性貨幣，其流動性有限，且除受市場變動之影響外，人民幣可能受大陸地區法令、政策之變更，進而影響人民幣資金市場之供需，致其匯率波動幅度較大，相關的換匯作業可能產生較高的結匯成本。基金得從事利率交換，其風險包括交易契約因市場利率之上揚或下跌所產生評價損益變動之風險，由於債券價格與利率成反向關係，當利率變動向上而使債券價格下跌時，基金資產便可能有損失之風險，進而影響淨值；利率上升亦可能影響利率交換合約的價格，進而影響基金淨值。交易對手無法對其應交付之現金流量履行交割義務之信用風險。基金得為避險目的從事衍生自信用相關金融商品交易（即信用違約交換（CDS）及信用違約交換指數（CDS Index，如 CDX 系列指數與 Itraxx 系列指數等），雖然可利用承作信用相關商品以達避險，惟從事此等交易可能存在交易對手之信用風險、流動性風險及市場風險，且縱使為避險操作亦無法完全規避違約造成無法還本的損失以及必須承擔屆時賣方無法履約的風險。境內基金 N2 類型各幣別計價受益權單位及 ND 類型各幣別計價受益權單位之遞延手續費應於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請詳閱公開說明書。

B、U、T 級別受益權單位銷售時不須銷售費用(手續費)，然受益人依其持有期間內買回受益權單位有遞延銷售費且係自買回款項中扣除。遞延銷售費用係依擬買回單位之現行市值及申購價格，兩者較低者計算。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。依公開說明書規定，分銷費係按月累計，以相關子基金之相關級別日平均淨資產價值為計算基準，每年最高 1%。

本公司自當盡力提供正確的資訊，但文中之數據、預測或意見可能有脫漏、錯誤或因環境變化而有變更，本公司與其關係企業及各該董事、監察人、受僱人，對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 Amundi Group 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】