

東方匯理基金新興市場債券(原名稱：鋒裕匯理 基金新興市場債券) (本基金主要係投資於非投資 等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 基金經理人市場展望 Q&A

1. 委內瑞拉發生了什麼事？

經過數月的商議，2026 年 1 月 3 日，美軍成功發動行動，抓獲了委內瑞拉總統「尼古拉斯·馬杜羅」及其妻子，美國指控他們犯有販毒和其他犯罪活動。根據目前掌握的消息，委內瑞拉軍方在行動中幾乎沒有抵抗。據川普稱，傷亡人員大多是古巴公民，他們多年來一直是馬杜羅的忠實保鏢。因此，人們強烈懷疑一些高級軍官和馬杜羅的核心圈子背叛了他，並與中央情報局(CIA)合作，促成了這次抓捕行動。

2. 我們對委內瑞拉債券的預期表現如何？

隨著我們對委內瑞拉政權更迭可能性的信念增強，我們在 2025 年全年穩步增持了委內瑞拉的多頭部位。2025 年第四季度，這些部位獲得了可觀的收益，因為市場也意識到了這個機會。但目前約 30 美分的債券價格仍遠低於 45-60 美分的潛在回收價值 (50-100% 的上漲空間)，惟其仍取決於債務重組的時機、退出收益率的假設以及價值回收工具 (例如 GDP 或石油憑證) 的設計。今天(2026 年 1 月 5 日)早上市場剛開盤，債券價格就已飆升至 40 美分，而上週五的價格為 30 美分。

Amundi 是委內瑞拉債券持有人委員會的成員。在接下來的幾天和幾週內，我們期待與各財務顧問以及委內瑞拉新政府進行磋商，探討最終的債務重整方案。隨著更多數據和實際情況的逐步明朗，我們將更新並改善回收率的計算。

3. 委內瑞拉的未來會是怎樣？

川普宣布，「美國將暫時接管委內瑞拉，直到建立安全合理的權力過渡」。在理想情況下，人們顯然更希望徹底推翻前政權，並由新的民選政府取代。但馬杜羅所在的委內瑞拉統一社會主義黨（PSUV）已經執政數十年，並在執政期間嚴重削弱了國家機構。立即將權力移交給一位無法掌控國家機器的新領導人，反而可能導致國家陷入徹底混亂甚至解體（例如卡扎菲之後的利比亞或薩達姆之後的伊拉克）。因此，部分出於對這一現實的認識，部分原因是川普並不將民主視為優先事項，美國決定與前馬杜羅領導的委內瑞拉統一社會主義黨（PSUV）合作，以在短期內穩定國家局勢，並在後期再進行民主過渡。

我們認為，這已接近最佳結果。這不僅是確保國家當前穩定的最佳途徑，而且隨著時間的推移，國際、委內瑞拉國內以及美國政府內部的選舉壓力都將顯著增加。因此，我們相信民主過渡最終將會發生，可能在未來 12 至 18 個月內實現。

4. 委內瑞拉內部政治

羅德里格斯兄妹（副總統以及她的弟弟，國民議會議長）目前是委內瑞拉最有權勢的人物。在委內瑞拉統一社會主義黨（PSUV）內部，他們被認為是務實派，因為過去他們曾主導與美國和反對派的談判，並推行有限的經濟自由化，包括與外國石油公司（特別是雪佛龍公司）合作，並透過合資企業提高石油產量。

鑑於美國對委內瑞拉擁有強大的軍事和制裁影響力，委內瑞拉經濟目前處於困境，以及川普向新政府伸出橄欖枝，表示願意在石油和移民問題上與其合作，我們認為兩國建立事實上的伙伴關係是未來的發展方向。

5. 委內瑞拉的經濟復甦前景如何呢？

在 2017 年債務違約之前，委內瑞拉的石油日產量超過 200 萬桶，而目前的日產量僅 80 萬桶。假使與美國達成石油協議，可能會吸引大量外國投資進入該行業，並使石油產量在三年左右恢復到 200 萬桶/日。如果再加上大量委內瑞拉移民回國（800 萬，約佔總人口的 25%，也是美國的優先考慮對象），那麼在 3-5 年內實現 GDP 翻倍並非不可能。

我們預計委內瑞拉需要一些時間才能舉行新的選舉，但最終應該會在 12-18 個月左右舉行。目前的看守政府短期內將繼續執政，這不僅對確保政治穩定至關重要，而且看守政府的關鍵人物都與馬杜羅有著密切的歷史聯繫，這意味著在他們接受選舉之前，需要花費大量時間就預先安排好的退出和特赦保證進行談判。

東方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

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