



## 聯博美國多重資產收益基金 (本基金得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

### 市場概觀

標準普爾 500 指數在 10 月份跌入修正區後，11 月份反彈勁揚，隨著美國公債殖利率下滑、軟著陸的樂觀氣氛加速轉強、2024 年降息預期升溫之外，通膨迅速降溫且經濟數據疲弱，亦是利多因素。代表美國股市的標準普爾 500 指數本月份上漲 9.13%，2023 年初迄今累積漲幅達 20.08%。

聯準會月初召開聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會議時，維持利率不變，主席 Jerome Powell 重申必須全盤評估最新經濟數據，同時示警未來仍有可能升息，整體被市場解讀為偏向鴿派。美國經濟數據支持通膨降溫論調，消費者物價指數與核心消費者物價指數 (CPI) 均較去年同期下滑，核心消費者物價指數更降至 2021 年 9 月以來低點。房屋銷售跌至 13 年新低，人力需求減緩，削弱就業市場與薪資漲幅。隨著消費者開始出現價格敏感的跡象，10 月份消費支出增勢減緩，零售銷售亦出現 7 個月以來首度下滑。儘管面臨疫情期間累積的儲蓄用盡、學貸重新繳款、利率增勢滯後反應等利空，但消費支出力道相對穩健，持續支持經濟軟著陸的情境。

11 月份，代表成長股的羅素 1000 成長指數與代表價值股的羅素 1000 價值指數上漲。成長股本月份漲幅領先價值股，動能來自於科技類股漲勢與人工智慧熱潮。大型股與小型股本月份報酬均為正。代表大型股的羅素 1000 指數本月份表現領先代表小型股的羅素 2000 指數。在標準普爾 500 指數當中，本月份各類股普遍上漲，能源股是唯一回檔的類股。科技與不動產類股表現領先，核心消費品與公用事業類股亦是上漲，但漲幅較為落後。

美國 10 年期公債殖利率下滑 61 個基本點<sup>1</sup>至 4.33%。聯準會在 11 月 1 日維持短期利率不變，利率區間守在 5.25% 到 5.50% 之間。聯準會主席 Powell 宣佈利率決議後，言論似乎沒有那麼鷹派。

美國公債拍賣在 11 月份的買氣優於預期，主因投資人認為，債券殖利率將隨著經濟放慢而持續走低，故在殖利率較高時佈局。受惠於消費支出強勁，美國經濟成長率優於市場預期，但近期數據顯示未來幾季成長將會放慢，亦可能出現溫和衰退。聯準會再度升息的可能性不高。儘管成熟市場的主要與核心通膨率持續降溫，但投資團隊認為，成熟市場央行尚未確信通膨下降幅度或速度，不足以立即啟動寬鬆週期。投資團隊預計全

球經濟成長趨緩，但不至於對全球經濟造成過度損害，亦即所謂的軟著陸。投資團隊認為，風險展望有小幅下修的可能。

### 展望與佈局

在上述市場背景下，本基金 11 月份報酬為正，投資團隊在股票與美國非投資等級債券的策略性配置是挹注基金表現的主因。從相對性角度來看，投資團隊在美國非投資等級債券的選債得宜挹注基金績效。此外，在本月份債券殖利率走低的情況下，投資團隊在存續期間<sup>2</sup>的加碼配置貢獻基金表現，但國庫券的證券選擇則拖累基金績效。

整體而言，投資團隊 11 月份略微提高股票目標配置比重，但隨著市場變動，11 月底股票部位仍是貼近中性水位，整體風險並未顯著變化。

股票配置方面，美國大型股成長股策略部位 11 月份報酬為正。投資團隊在核心消費品等防禦型類股的選股挹注本月份基金績效，反觀加碼醫療保健類股與減碼科技類股的配置則減損基金表現。

自聯準會開始升息以來，美國消費韌性持續優於許多市場預期，但有跡象顯示，支撐消費支出的因素已經鈍化，如美國疫情後家庭儲蓄總額從約 2 兆美元降至 0.5 兆美元，信用卡逾期繳款金額以相對較快的速度增加。從投資角度來看，隨著調漲價格的空間受限，高品質企業可望成為最大的受惠者。倘若價格下跌，市場競爭將更加白熱化，企業將盡全力維持市佔率與利潤率。考量經濟週期的轉變，投資團隊持續認為，佈局營運優異、獲利有成的成長型企業為投資上策。

此外，投資團隊繼續看好高股息股票，這將為投資組合提供額外的品質與收益來源。本基金的美国高股息股票部位本月份報酬為正。

其他策略方面，投資團隊並未明顯調整美國低波動股票配置比重。該策略佈局多項投資因子，得以因應不同市況所帶來的影響。品質因子有助於提升上漲參與度；穩定因子 (低波動) 有助減緩風險；而透過聚焦價格因子 (評價)，投資團隊旨在避開昂貴又易受衝擊的過熱交易，此策略本月份報酬為正。各類股的選股是拖累 11 月份基金績效的主因，而能源類股的減碼配置則推升基金績效。

投資團隊本月份維持美國非投資等級債券的配置水位，目前對非投資等級債券維持中性配置。該部位 11 月份報酬為正。

即使經濟週期走到目前階段，非投資等級發債企業的基本面仍舊相對有撐。展望未來，投資團隊預計基本面將浮現轉弱跡象，但考量企業現階段體質強勁，基本面可望持續支撐信用債券表現。非投資等級債券當中，投資團隊持續偏好品質較佳的債券，調節景氣敏感度較高的債券，轉進防禦性較佳、景氣敏感度較低的債券。然而，投資團隊看好部分景氣敏感度較高、但基本面強勁與評價具吸引力的類別，如汽車等產業。

投資團隊本月份維持可轉債部位。儘管投資團隊持續正面看待可轉債的長期不對稱報酬特性，但也對此資產類別的幾個主要壓力抱持謹慎態度，包括利率守在高檔的時間拉長，可能拖累為數眾多的長天期可轉債發行公司；另外則是 Delta 值 (即對股票市場的敏感度) 偏低，顯示可轉債的上漲參與度可能受到一定程度的限制。

此外，投資團隊趁殖利率下跌之際，在 11 月份適度降低國庫券配置。整體而言，本基金的存續期間配置高於常態水準。在殖利率曲線倒掛的情況下，投資團隊持續偏好中長期債券 (5 年至 10 年)，避開波動較大的短天期債券與吸引力較低的長天期債券。考量目前的殖利率水準，美國國庫券能夠針對股票與信用債券風險發揮下檔保護的作用。

投資團隊維持選擇權策略部位，配置比重低於常態水位。隨著經濟成長、通膨與貨幣政策前景持續存在不確定性，且市場波動可能進一步加劇，投資團隊偏向相對減持選擇權策略部位。

### 動態資產配置

本基金 11 月份提高股票的目標配置比重，本月份聯博量化訊號轉趨正面，包括股市動能強勁與信用利差收斂。考量經濟成長率高於長期趨勢的跡象只是短暫現象，加上景氣動向指標仍舊大致正面 (雖然表現緩和)，投資團隊持續看好股市中期前景，主要經濟體的採購經理人指數回穩，服務業與製造業均出現小幅改善，企業獲利修正趨勢亦從高點回落，但仍高於平均值。

主要成熟市場的核心通膨率持續正常化，目前主要動能來自服務業。投資團隊預計許多物價項目的通膨仍有改善空間，包括住房、食品服務與旅遊。儘管就業市場吃緊仍是隱憂，但受到影響的領域有限，且通膨增勢已超過薪資增勢。

儘管就業機會仍舊強勁，但受惠於移民與勞動參與率成長，就業市場在過去幾個月並未明顯吃緊。值得注意的是，主要成熟市場經濟體的勞動力成長率已大幅高於工作年齡人口成長率。但倘若經濟持續擴張，上述因素仍可能在短期內導致考量人口因素後的可持續就業成長率增加近一倍。

有鑑於就業市場暢旺與家庭財務強勁，加上整體通膨降溫的利多，美國家庭消費力道有撐。隨著就業落差縮小，就業機會與薪資成長力道可望重回歷史平均。薪資成長率與失業率的關係

持續與歷史趨勢脫鉤，原因在於通膨影響，然通膨因素預計持續鈍化。

面臨當前環境，投資團隊認為未來應該聚焦在獲利能力佳與訂價能力強勁的企業，因為這類企業有能力因應持續的通膨隱憂。如此理念突顯出本基金美國大型股成長股策略與低波動股票策略的「品質」特性。此外，非投資等級債券的總收益持續具吸引力，基本面與技術面在這個經濟週期階段仍舊相對良好。投資團隊認為，儘管存續期間配置在今年的表現並不理想，但一旦經濟成長放緩與利率下降，相關部位可望有所表現。倘若爆發更大的地緣政治利空事件，存續期間亦能發揮一定程度的緩衝作用。在此背景下，投資團隊看好本基金的長線報酬潛力，在追求收益的同時，仍妥善管理風險。

1. 1 個基本點為 0.01 個百分點。

2. 存續期間係指本基金資產組合之加權平均存續期間。

3. 信用評等用於評估債券或投資組合之信用品質與風險，以發債機構之財務體質作為評估依據。本文採用之信用評等均為標準普爾、穆迪與惠譽之評等結果。AAA/Aaa 為最高 (最佳) 評等，D 為最低 (最差) 評等。

## 全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博證券投資信託股份有限公司。台北市110信義路五段7號81樓及81樓之1。02-8758-3888。

所列之境內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。有關基金應負擔之費用及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 或聯博網站 [www.abfunds.com.tw](http://www.abfunds.com.tw) 查詢，亦可洽聯博投信索取。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份，可能導致原始投資金額減損。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近12個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。境內基金 AI 類型依該基金信託契約第十五條所列 AD 類型可分配收益項目，亦包括「已實現之賣出選擇權權利金收入」。前開「已實現之賣出選擇權權利金收入」可能占 AI 類型配息相當之比例。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。境內多重資產型基金最高可投資基金總資產 15% 於美國 144A 債券。美國 144A 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。本基金最高可投資基金總資產 30% 於具損失吸收能力債券(含應急可轉換債券(Contingent Convertible Bond, CoCo Bond)及具總損失吸收能力(Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC)債券)，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人宜斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間之長短後投資。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。本基金包含新台幣、人民幣、美元、澳幣與南非幣計價類型，如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。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。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。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。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。

©2023 AllianceBernstein L.P. ABITL23-1225-11

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

