M&G 觀點 - 新興市場債，市場展望

10 月份，新興市場債券（EMD）表現參差不齊，新興市場貨幣整體走弱拖累了本地貨幣部位，而隨著美國國債上漲，投資級債券殖利率亦隨之下滑。這導致各區域表現分化，拉丁美洲受挫，而其他地區（如阿聯酋——該國在中東及北非地區（MENA）內是主要的超額報酬來源）則受惠。新興市場債券的價格走勢受若干外部及特定因素驅動。

在外部因素方面，人工智慧（AI）企業財報令人失望，加上半導體 / 晶片製造商股價暴跌，導致標普 500 指數波動加劇，這對新興市場債券市場的情緒無益。此外，在美國中期選舉前夕，投資人向來會變得更加謹慎，而選舉後伊朗戰爭可能升級等情境仍未排除。最後，油價再度上揚，目前已回升至 3 月高點，當時戰爭才剛爆發。

就個別國家因素而言，我們特別關注兩個國家。首先是巴西，該國選舉結果備受矚目且出人意料，我們將進一步詳述。另一個特例是埃及。埃及鎊（EGP）本月貶值約 7%，主要驅動因素是沙烏地阿拉伯與胡塞武裝之間日益升溫的緊張局勢。埃及在胡塞武裝發動襲擊後承諾支持沙烏地阿拉伯，此舉引發胡塞武裝的強烈反應，並加劇了該國貨幣及整體市場的壓力。市場開始在定價中反映埃及自身可能成為衝突參與者（而非僅承受經濟外溢效應）的尾端風險。我們仍維持多頭部位，因為埃及官員此後已緩和其表態，而央行則出乎市場意料地升息 100 個基點，以協助遏制匯率壓力。

巴西情勢分析，發生了什麼事？

現任左翼總統魯拉(Luiz Inacio Lula da Silva)在總統大選第二輪投票中，成功逆轉局勢，取得一場極為意外的勝利——不僅扭轉了首輪選舉的敗局，更顛覆了多數民調普遍看好反對派候選人小波索納洛(Flavio Bolsonaro)的預測。

選舉結果公布後，市場走勢如何？

巴西國內市場（對此政治事件最為敏感的資產類別）出現拋售，巴西雷亞爾（BRL）匯率最初一度超跌近 9%，但隨後自低點反彈，當月收盤時雷亞爾貶值約 4%，本地貨幣債券利率上升約 120 個基點。以強勢貨幣計價的主權債券和企業債券則獲得更強勁的支撐，這得益於美國公債上漲帶來的外部助力。

鑒於小波索納洛身在美國，巴西是否存在政治動盪的風險？

我們預期後續的政治雜音將趨於緩和。首先，因為魯拉以大幅優勢勝選。魯拉獲得 **51.79%**的選票，而小波索納洛僅獲 **48.21%**。這意味著兩者差距極大，且顯示沒有充分理由重新審查選舉結果。其次，小波索納洛因貪腐指控而逃離國境的事實，應會削弱反對派的政治資本。

既然魯拉將繼續執政，財政狀況是否令我們感到擔憂？

在選舉前，財政情勢是巴西宏觀經濟局勢中最具挑戰性的環節，未來亦將持續如此。選後當地市場出現拋售潮的主要原因，在於市場不再預期會出現強勁的財政改善情境（即反對派候選人小波索納洛執政的情境），而是接受了巴西在中長期內將持續面臨財政挑戰這一事實。話雖如此，儘管債務對國內生產總值（**GDP**）比率從現在起將持續惡化，但巴西短期內並不會面臨「財政懸崖」，尤其是考慮到債務絕大部分以本地貨幣計價，而強勢貨幣債務僅佔總額的約 **8%**，且還款能力充裕。此外，國會的組成已發生變化，這意味著對魯拉的制衡將更為嚴格，而現任政府在支出方面已達上限。因此，為避免違反財政規則，仍需採取某些財政措施。

大選期間及後續，對巴西市場的配置如何？

在進入第二輪大選前，我們對巴西持多頭部位，但配置相當分散，且規模設定審慎。因此，混合策略本月迄今的虧損約為各 **7** 個基點。強勢貨幣策略受影響有限，因我們在第一輪選舉前已大致平倉巴西本地貨幣指數外部位。與此同時，本地貨幣策略本月迄今虧損約 **22** 個基點，反映出巴西在基準指數中的權重較高，且超配幅度相對較大。展望未來，我們認為巴西約 **15%**的收益率具有投資價值，特別是搭配匯率走弱的情況，這顯示出更低的進場點。我們維持超配立場，並正考慮在部分策略中增加持倉。我們認為，在當前殖利率水準下，票息收益應有助於抵銷持續存在的財政挑戰，且此觀點獲得強勁的國際收支動態，以及一家可信且由專業技術官僚主導、具公信力的央行的支持——該央行持續專注於金融穩定與通膨控制。

【富盛證券投顧獨立經營管理】富盛證券投資顧問股份有限公司為 M&G 系列基金在臺灣之總代理人

(102)金管投顧新字第 019 號 台北市信義區松德路 171 號 9 樓 TEL: (02)2728-3222 / 台中市市政北一路 77 號 14 樓之 11 TEL: (04)2251-3477 / 高雄市苓雅區四維四路 7 號 3 樓 3R16 室

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亦不必然為未來績效表現。基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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，充分評估基金投資特性與風險，相關資料(如年化標準差、Alpha、Beta 及 Sharp 值等)可至投信投顧公會網站(https://www.sitca.org.tw/index_pc.aspx)查詢。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。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金因短期市場、利率或流動性等因素，波動度可能提高，投資人應選擇適合自身風險承受度之基金。基金風險報酬等級係計算過去 5 年基金淨值波動度，以標準差區間予以分類等級，基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有基金風險(如：基金計價幣別匯率風險、投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別風險基金投資涉及投資新興市場部份，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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值 20%，故基金非完全投資在大陸地區有價證券，基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度影響，亦可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值承受不同程度之影響，投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。有關基金之 ESG 資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊，該等資訊已依規定揭露，投資人可至【FUNDCLEAR 基金資訊觀測站之境外基金資訊公告平台-ESG 基金專區】或至【富盛證券投資顧問股份有限公司官網】查閱。基金到期收益率不代表基金報酬率。晨星評等係根據基金報酬、風險及費用三個面向發展而出，用以呈現同組別基金風險調整後的相對表現，評級結果由最高 5 顆星到最低 1 顆星。詳細評量標準請參考晨星網站說明(http://tw.morningstar.com)。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。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(https://www.cgsice.com/)。基金配息率計算公式為：每單位配息金額 ÷ 除息日前一日淨值 *100%= 當期配息率。當期含息報酬率是將收益分配均假設再投資於本基金，加計收益分配後之累計報酬率。所稱營業日係指盧森堡當地之營業日。以上配息基準日和除息日為預定規則，惟實際之基準日與除息日仍以盧森堡實際公告日為準。就申購手續費屬後收型之級別，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%。在原始申購日屆滿三年之次一營業日，後收級別自動免費轉換為相應的前收級別。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢或向本公司索取。投資人申購手續費屬後收型級別前，應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。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。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。新興市場與非投資等級債市仍會因市場干擾而波動，投資人須依個人風險承受度衡量相關商品比重。可轉換公司債具有股債雙重特性，因此，投資人需同時考量股債雙重風險，包括市場風險、利率風險、流動性風險、股價波動風險、匯率風險、信用或違約風險等。