

前二季收益型基金總體檢

無懼升息、貿易戰

# 優質配息基金出列

撰文·歐陽善玲



美國聯準會持續升息，十年期公債殖利率突破三%，讓固定收益產品承受不小壓力；過去一年殖利率在五%以上，且今年前三季總報酬率在前段班的配息型基金，一定要認識。

**能** 固定創造「現金流」的配息型基金，在年金改革議題持續發酵下，幾乎已成了國民理財基本配置。每月配出來的息，不但可當作退休族的生活費、上班族的零用錢，對投資人來說，還有「自動停利贖回」，分散市場風險的功能；作為資產配置的一部分，配息基金確實能滿足不同需求。

是同樣道理，穩定拿到一筆金額後，基金淨值還能攀升，便值得長期持有；因此，「年配息率」必須搭配「總報酬率」一同檢視，才能選到好標的。

不過，就像「存股」概念，股票投資人參與除權息後，最關心股價是否在短時間內完成填息，理想狀況是，領到了股息，還能賺到價差。配息型基金也

可惜的是，近期市場上銷售的配息型基金，「收益有餘，報酬不足」。根據晨星基金評比資料顯示，除股票型外，所有配息級別基金中，過去一年總報酬率大於配息率，也就是「已完成填息」的基金只有七檔。分別是：聯博房貸收益基金、聯博多元資產收益組合基金、安聯收益成長基金、貝萊德美元高收益債券基金、華南永昌多重資產入息平衡基金、柏瑞環球動態資產配置基金，及瑞聯UBAM全球增益策略債券基金。

## 賺了息卻賠價差 配息型基金總報酬率欠佳

不過，就像「存股」概念，股票投資人參與除權息後，最關心股價是否在短時間內完成填息，理想狀況是，領到了股息，還能賺到價差。配息型基金也

另外，華南永昌多重資產入息平衡基金，名氣雖沒那麼響亮，但操作績效卻不遑多讓，過去三年累積報酬率甚至超越人氣基金，並獲得今年金鑽獎肯定，值得投資人認識。以過去十二個月



美國經濟強勁，企業獲利不衰，支撐美國高收益債表現。

## 操盤夠力！過去一年，這7檔配息型基金息差利差雙賺

基金名稱	過去12個月配息率(%)	同期總報酬率(%)
安聯收益成長基金-PM穩定月收類股(美元)	8.99	14.33
華南永昌多重資產入息平衡基金(月配美元)	5.28	12.43
柏瑞環球動態資產配置基金ADC	6.85	8.36
聯博多元資產收益組合基金-AD類型(美元)	5.29	7.15
聯博-房貸收益基金S1股EUR	6.23	6.83
貝萊德美元高收益債券基金I3美元	5.54	5.94
瑞聯UBAM全球增益策略債券基金美元AD	5.59	5.88

資料來源：MORNINGSTAR，配息率計算時間為2017/9/1至2018/8/31

佳的基金，幾乎清一色是美元計價的高收益債券基金，與去年上半年，因「匯率避險收益」而績效暴衝的南非幣計價配息基金，呈現截然不同的結果。

包括摩根環球高收益債券基金、富達美元高收益基金、美盛西方資產美國高收益債券基金、富邦策略高收益債券基金、野村美國高收益債券基金、安盛環球美國高收益債券基金，及路博邁NB高收益債券基金等，皆因投資配置以美國高收益債為主，今年來配息及總報酬率才能有不錯成績。

至於新興市場債券表現，更在美元升值、貿易戰火延燒，及土耳其、阿根廷貨幣危機拖累下，總報酬率多為負數，投資人叫苦連天。

## 大環境助攻 美國高收益債大獲全勝

野村美國高收益債券基金經理人高聖時(Steve Kotsen)表示，美國市場與全球走勢脫鉤，第二季經濟成長超過四%，在消費、企業支出及市場情緒指標仍維持強勁下，第三季經濟數字預期將高檔不墜；「未來十八個月美國經濟將繼續走強，進而壓低美國高收益債的違約率，因此相關投資策略將會更

配息率來看，儘管數字不夠吸睛，約在五·三%，但同期間基金總報酬率達十二·四%，也打趴其他收益型產品。還有貝萊德美元高收益債券基金，過去十二個月配息率達五·五%，同期間總報酬率近六%，等於已完成填息。若同時衡量報酬與風險，過去該基金在同類型中，也有相當亮麗的表現，經理人創造超額報酬的能力，也值得投資人進一步參考。

事實上，今年對多數配息型基金操盤人來說，挑戰頗為艱鉅。主要原因有

二，一是美國聯準會持續升息，十年期公債殖利率突破三%，讓固定收益型產品承受不小壓力；另一是中美貿易戰開打，新興市場股、債、匯市震盪加劇。想要維持穩定的配息率，同時創造超額報酬，坦白說，難度不低。

再以今年前三季配息型基金表現來看，若篩選過去十二個月配息率五%以上，也就是具一定配息水準的基金，觀察其前三季總報酬率，則排名前段者多半集中在四至六%左右。

進一步來看，這些總報酬率表現較



## 配息夠水準！ 今年前3季配息型基金總報酬率TOP 20

基金名稱	今年以來 總報酬率 (%)	1年	3年	5年	過去12個月 配息率 (%)
安聯收益成長基金 - PM穩定月收類股 (美元)	9.97	13.07	24.09	47.85	8.99
華南永昌多重資產入息平衡基金 (月配美元)	7.45	13.06	34.27	-	5.28
聯博-房貸收益基金SA (穩定月配) 級別美元	5.98	6.72	9.81	-	6.89
摩根投資基金 - JPM環球高收益債券 (美元) - I股 (每月派息)	5.74	5.47	13.26	32.38	6.55
瑞聯UBAM全球增益策略債券基金美元 AD	5.70	6.06	12.94	38.18	5.59
貝萊德美元高收益債券基金I3美元	5.60	5.20	12.58	-	5.54
富達基金 - 美元高收益基金I股月配息美元	5.53	5.39	14.70	-	6.24
聯博-歐洲收益基金SA (穩定月配) 美元避險級別	5.23	5.48	10.17	-	7.66
美盛西方資產美國高收益債券基金A類股美元增益配息型 (M)	5.22	4.28	9.43	22.08	6.34
富邦策略高收益債券基金 - C類型 (美元)	5.08	3.61	-	-	5.28
野村基金 (愛爾蘭系列) - 美國高收益債券基金 (TD美元類股)	4.98	4.34	14.76	-	7.16
NN (L) 環球高收益基金X股對沖級別美元 (月配息)	4.78	3.79	10.90	-	8.54
貝萊德環球高收益債券基金I3美元	4.66	4.40	11.67	31.23	5.09
安盛環球基金 - 美國高收益債券基金TDis	4.64	3.93	9.72	25.00	5.85
路博邁投資基金 - NB高收益債券基金I月配息類股 (美元)	4.58	3.35	9.99	25.26	6.41
瑞銀 (盧森堡) 美元高收益債券基金 (美元) (月配息)	4.56	3.91	10.72	26.54	6.54
聯博收益基金之聯博多元資產收益組合基金 - AD類型 (美元)	4.49	6.82	19.08	-	5.29
野村美利堅高收益債券基金 - 月配類型美元計價	4.48	3.34	-	-	6.85
駿利亨德森資產管理基金 - 駿利亨德森高收益基金I美元入息	4.19	3.32	9.21	28.21	5.59
野村環球高收益債券基金 - 月配類型美元計價	4.17	3.04	6.06	-	5.24

篩選條件：過去12個月配息率5%以上，前3季總報酬率前20名  
資料來源：MORNINGSTAR，報酬率截至2018/9/25，配息率計算截至2018/8/31 註：-為成立時間未滿。

有利。」

他指出，特別是八月下旬，美國與墨西哥初步達成貿易協定，美股再創新高。但另一方面，市場對全球經濟走勢疑慮提升，美國公債殖利率溫和下跌，在公債價格反彈帶動下，高收益債市中，信用評等相對較高的BB等級企業債，表現相對突出；「未來基金操作，將以『千里馬投資策略』為核心。」

高聖時解釋，所謂「千里馬」，指的就是看好企業，而馬車拉載的，即當前公司的債務狀況；「從分析企業的財務體質，到審慎評估，思考公司在整個信用循環過程中，是否具有備拉動整體債務的能

力，將是接下來操作重點。」

日前，美國聯準會如市場預期升息一碼，至十二月再調升利率的機會，目前看來相當高。「很多人以為，利率攀升對債券不是好事，但美國高收益債利率存續期間較短，與股市連動性也高，在美國經濟穩健發展下，給了高收益債一個很好的表現空間。」野村美利堅高收益債基金經理人郭臻臻表示。

大環境助攻，是今年來美國高收益債大獲全勝的主因。再從供需角度看，由於市場上新債發行量減少約三成，但需求卻持續增加，也讓價格有一定支撐；相較全球高收益債市及新興市場債，有中美貿易變數芒刺在背，美國高收益債市則有經濟成長撐腰，等於為資產提供了一道安全鎖。

### 違約率低於歷史均值 基本面支撐 利差趨於盤整

隨著時序進入第四季，接下來配息型基金是否仍以「美國高收益債」馬首是瞻？答案幾乎是肯定的。摩根環球高收益債券基金產品經理黃奕翔指出，美國經濟轉強，景氣能見度稱霸全球，為聯準會提供良好升息條件，加上貿易戰負面訊息干擾，今年來，美國十年期

公債殖利率從二·四%飆升至三·〇五%，超過二七〇個基本點。

換言之，在利率及市場風險夾殺下，絕大多數固定收益型產品，報酬率已由正轉負，只有美國高收益債，在企業基本面向支撐下，表現脫穎而出，逆勢上漲約二·五%，獲利水準不但優於各類債券，也成了今年來少數能繳出正報酬的收益型基金。

「目前，美國高收益市場信用體質依舊穩定，發債企業營運表現也穩紮穩打，營收獲利改善的同時，企業槓桿比例也不再攀升，加上再融資活動，使最近到期的債務規模大幅降低。」路博邁投信總經理陳正芳指出，未來十二個月，高收益債違約率大概在二%左右，低於歷史平均值。

陳正芳說，儘管將時間拉長來看，高收益債市並非晴空萬里，仍有各種因素干擾市場表現，包括貿易政策的不確定性、法規環境變化、槓桿融資規範與執行方式改變，及科技革新等，都是高收益債將面臨的主要風險；「不過，只要美國經濟持續增長，基本面向利高收債表現，市場波動自然將趨於和緩，預料未來利差將處於盤整格局。」

目前路博邁NB高收益債券基金操

## 美持續升息下 高收債具存續期短優勢



全球主要債券	到期 收益率 (%)	存續期間 (年)	與10年期美 國國庫券的 相關係數
美國高收益債券	6.7	3.9	-0.21
美國國庫券	2.7	6.1	0.99
美國投資級別企業債	4.0	7.3	0.47
美元計價亞洲債券	5.5	5.2	0.27
已開發市場公債	1.6	8.0	0.61
亞洲高收益債券	8.3	4.6	-0.05
新興美元債券	6.7	6.8	0.25
歐洲高收益債券	4.2	3.8	-0.24
當地貨幣新興債	7.4	4.5	0.07

資料來源：摩根資產管理「2018年第三季Guide to the Markets-Asia」，統計時間為過去10年，截至2018/6/30

## 兩大優勢 未來美高收債仍將是配置重點

而摩根環球高收益債券基金未來操作方向，也將瞄準美國市場。黃奕翔指出，美國經濟動能持續處於擴張軌道，即使市場雜音紛陳，聯準會仍堅定升息

作策略，沒有新興市場相關配置，未來一段期間，也將持續布局美國高收益債券，並聚焦信用評級BB與B的大型、高流動性公司債，同時搭配BBB與CCC評等的公司債，試圖在爭取配息及緩和市場波動中求取平衡。

腳步，利率回歸正常化趨勢，絲毫不受影響。在美國利率水準緩升方向確立下，現階段債市布局，應以「低存續期」及「高殖利率」當作首要考量。

先看殖利率部分，「美國高收益債券到期收益率約六%，相較其他券種，具前段班優勢；特別是接近升息後期，通膨隱憂將逐漸發威，有高殖利率保護，配息金額也較不易受到通膨侵蝕，就算扣除通膨率，基金配息仍有一定競爭力。」黃奕翔說。

再觀察存續期間，他指出，一般情況下，債券存續期間較短，債券價格對升息的敏感度就相對低，也就是跌價風險較小。目前美國高收益債券存續期間，還不到四年，等於是已開發市場公債的存續期一半都不到，加上高收益債價格與美國十年期公債價格為負相關，在以美國邁入利率正常化為布局前提

下，美國高收益債更具操作彈性，有機會繳出較其他債券資產更亮眼的報酬。

同樣道理，投資人若有「非配息不可」的理由，且以追求固定收益及降低市場波動為目標，那麼不妨偷學基金經理人的操作策略，在投資配置中，適度布局美國高收益債，同享美國經濟增長之餘，還能穩穩收現。

達人操作《債市吹冷風 操盤手這樣布局

撰文·歐陽善玲

# 最強配息基金經理人的私房攻略

受美國利率走升及貿易戰衝擊，今年來配息型基金表現欲振乏力，報酬多為負數，但有兩檔基金，配息率5%以上，還為投資人賺到資本利得。明星基金背後的操盤手攻略，值得了解。

華南永昌多重資產入息平衡基金經理人 徐啟葳

## 中美貿易戰攪局 求穩比衝刺更重要



去年，我就知道二〇一八年一定很難做，因為美歐經濟數據都已在相對高點，波動加劇是必然；但有兩件事影響市場至深，我只想到了其中一件，另一件則全在意料之外。」

其實不輸境外基金。

「多頭可能已接近尾聲，加上美國接連升息，市場一定相對動盪，這件事在我意料之中；但沒想到，今年還會殺出個程咬金『中美貿易戰』，行情震盪程度，比原先預期更激烈。」他說，好在基金配置已提前逐步調整，核心操作精神，就在「分散」二字。

過去三年，他管理的這檔基金累積總報酬率逾三成，平均配息率約四·五%，成績優於絕大多數配息商品。儘管今年整體報酬率仍數一數二，他卻惦記著那件沒算到的事：中美貿易戰。

徐啟葳說，一七年操作相對單純，全球經濟在美國帶領下，各資產表現百花齊放，基金經理人只要一路作多，績效就會不錯。但當時他已體認到，全球市場已走了好幾年多頭，進入一八年，在美國持續升息下，原本具有保護傘特性的債券部位，也將面臨極大考驗。

首先，是單一持股最高不超過三%。過去多頭行情下，看好某一檔個股，只要資金集中重壓，都能有相當的回報；但今年市場驚天動地，對徐啟葳來說，控制風險比追求報酬更重要，一個股獲利表現再看好，配置也不能超過

他的操作實力，



攝影·吳秉德

### 徐啟葳

現職：華南永昌多重資產入息平衡基金經理人

過去12個月配息率：5.28%  
今年前三季操作績效：7.45%  
過去三年累積報酬率：34.3%

#### 未來半年市場展望及操作策略

- 多頭恐接近尾聲，逐步降低股票部位，提高債券比重
- 避開易受貿易戰波及的地區及個股
- 緊盯美國長短天期債券利差走勢
- 留意聯準會談話及美國升息腳步

三%，因為只有標的夠分散，才能有效降低市場波動。」

產業部分，也要盡可能多元。「過去幾年，基金配置幾乎是科技股的天，今年則開始轉向消費、精品、生技及原物料股；特別是受惠中國醫藥改革的公司，成了近期持股新標的。」

最後是區域分散。徐啟葳指出，一七年基金配置重點，主要集中在美國科

技股，只要下好離手，報酬率就能扶搖直上；但今年為緩和波動風險，美國科技股已不再是「專寵」，台股、港股、歐股甚至日股，都瓜分了美股配置；「只要是風頭上的個股，易受政策影響的公司，我一律避開。像中國科技股，就在貿易戰火延燒下，成了調整重心。」

他坦言，今年因「試探煞車」關係，基金配置採取多元分散策略，使得整體報酬率遜於集中布局美國市場的基金。不過就算如此，接下來，徐啟葳仍堅持寧可少賺、也不要大賠的原則，繼續打安全牌。

#### 明年宜降低股票、拉高債券部位

「長期來看，我對市場表現無法太樂觀，特別是OECD（經濟合作暨發

展組織）綜合領先指標，已連續三個月下滑，儘管目前指數仍在高檔，多頭派對資金仍捨不得離開，但持續調降股票比重，重新回頭建置債券部位，將是未來半年基金布局最重要方向。」他說。

以一九年規畫來看，徐啟葳預計將逐步降低股票部位，從原先八成調整至六成以下；債券部位則從四%，一路拉升至二到三成。「在這過程中，必須緊盯美國聯準會主席鮑爾談話，及長短債利差走勢。一旦美國停止升息或美債出現負斜率，基金配置就要急轉彎，以求穩為首要目標。」

對徐啟葳來說，未來一年市場變化如何，不得而知，但他已拿定主意，且做好準備，「我不要賺那麼多，只要專注在拿到合理報酬就好。」

安聯收益成長基金投資策略首席 傅道格

## 企業獲利強勁 三三三黃金配置攻守兼備



在搞懂安聯收益成長基金為何暴紅前，先來看一下該基金表現，截至今年八月底，過去十二個月配出的息，殖利

率逼近九%，稱霸市場；同期間總報酬率超過十四%，化解了投資人「拿本金配息」的疑慮。

今年來，在美國持續升息及貿易戰開打下，債券價格重挫，絕大多數固定收益型商品績效為負，該基金總報酬率