



# 農曆春節期間債市表現&評論

## 債市開年表現佳，續航力有撐

固定收益部 2025/2/3

### 美債殖利率雖有波動但信用債市利差仍相對穩定

#### 春節期間債市以全球投等債及歐洲非投等表現佳；今年以來美國非投等漲幅領先

上週由於DeepSeek 宣佈其低成本的大型語言模型(R1 LLM)可能不再證明美國超大規模公司花費的大量資本支出預算是合理的，震驚了股市，導致美國尖牙及半導體類股一度大跌，但值得注意的是信用債市未受DeepSeek造成的股票波動的影響。非投等債利差擴大僅是因為公債殖利率下降(利差擴大+8bps，而10年期殖利率下跌5bps)。我們認為雖然DeepSeek人工智慧前景的影響尚不確定，但人工智慧主題應不致成為信用債市風險情緒的直接驅動因素。

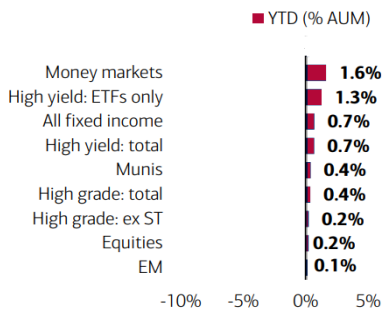
	美國公債	全球投等債	美國投等債	全球非投等	美國非投等	歐洲非投等	新興非投等
春節期間表現(1/27~1/31)	-	0.53%	0.39%	0.25%	0.18%	0.45%	0.20%
最新利差水準(bps)	-	85	82	290	268	302	350
利差變動(bps)	-	1	2	8	8	6	11
最新殖利率水準(%)	4.6	4.73	5.35	7.24	7.42	5.88	8.03
殖利率變動(bps)	-5.7	-7	-3	1	2	-3	5
年初迄今表現		0.59%	0.61%	1.18%	1.38%	0.60%	1.08%

資料來源：各債券指數/Bloomberg, 2025/2/3

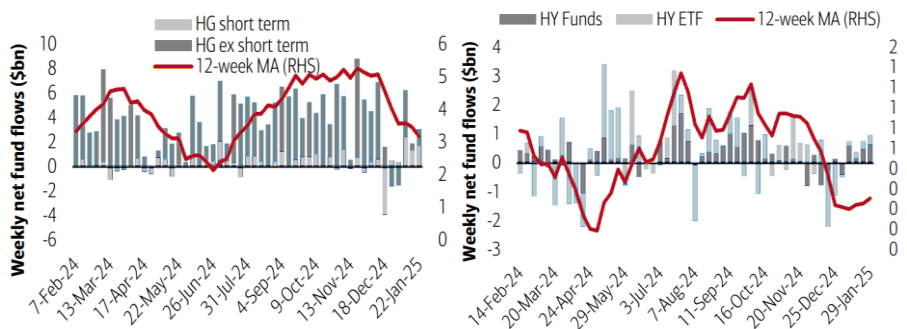
#### 資金回流債市

近期投資人對投等美國投等債券基金和 ETF的資金流入再次增加(+\$38.7億)；非投等債流入量也有所增加(從 +\$7.7億增加到+\$9.8億，是11周來的最大流入量)。

#### 主要債市今年以來資金回流



#### 投等債與非投等債年初以來持續見到資金流入



資料來源：EPFR Global. Note: data are for US-domiciled funds only, 2025/1/31

本基金會經管會核准，惟不表示絕無風險。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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金最高可投資基金總資產30%於美國144A 債券，該債券屬私營性質，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。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，基金之配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及及本金支出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。本基金配息前未先扣應負擔之相關費用。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，此外，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。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險，本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理



## 固定收益部 2025/2/3

- ▶ 另外一個市場關注事件為川普新政。雖然自川普總統就職以來，關稅頭條新聞愈演愈烈，但對美元和歐元公司債券市場影響很小，僅有拉美發行人反應相對較大。儘管川普從2月1日起對從加拿大和墨西哥進口的商品徵收25%的關稅及4月1日關於貿易政策的備忘錄，但加拿大和歐元區的債券反應不大，與墨西哥企業表現不佳不同。原因可能為(1)關稅消息不斷變化，使得全面評估風險變得困難；(2)投資等級發行人中對關稅敏感者擁有強勁的資產負債表，這使得它們從信用角度來看更具韌性；(3)受關稅風險影響較大的行業在整個信貸領域中占比較小。例如，汽車行業約佔歐洲投等債指數約5%，而零售業占不到1%。

### 投資策略：今年持續看好信用債表現

- ▶ 考量目前的利率變動(殖利率上升、實質殖利率上升、曲線更陡峭)與美國經濟擴張更持久的預期相符，此有利於信貸市場表現。
- ▶ 預計未來12個月各國央行仍主要方向仍是降息。緩降息週期較經濟衰退下的大幅降息對信用債更有利。
- ▶ 企業資產負債表穩定的利息覆蓋率和高現金餘額使得大多數信用債發行人能夠承受當前的收益率仍偏高的環境。
- ▶ 相對高的收益率環境相對限制債券供給量但對投資人的吸引力增加。
- ▶ 若利率再度走高，對股市市場的影響可能高於信用債券。
- ▶ 預測美國未來核心PCE數據有略為走降的空間，這可能會減少利率的進一步上行空間。對2025年的預期：經濟成長穩健，通膨放緩。故2025年上半年基本上將延續2024年的情況。
- ▶ 今年持續看好信用債表現：投資級債因企業資產負債表持續改善，基本面有撐，即便利差偏緊，以目前5%以上的殖利率絕對水準還是將持續吸引長投資金進場。非投資級債則是在企業基本面具韌性且預期違約率仍可控的基本情境下，有機會延續去年的好表現。

本基金經管會核准，惟不表示絕無風險。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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金最高可投資基金總資產30%於美國144A債券，該債券屬私募性質，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。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，基金之配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及及本金支出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。本基金配息前未先扣應負擔之相關費用。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，此外，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。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險，本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理