

# 阿根廷遭標普調降信評 基金配置該何去何從!!

2019-08-30

財管部【阿根廷遭調降評等即時報】



華南金融集團  
**華南銀行**  
HUA NAN BANK  
<http://www.hncb.com.tw>

行內教育訓練資料  
非供一般投資人使用

# 阿根廷遭標普調降評等之分析

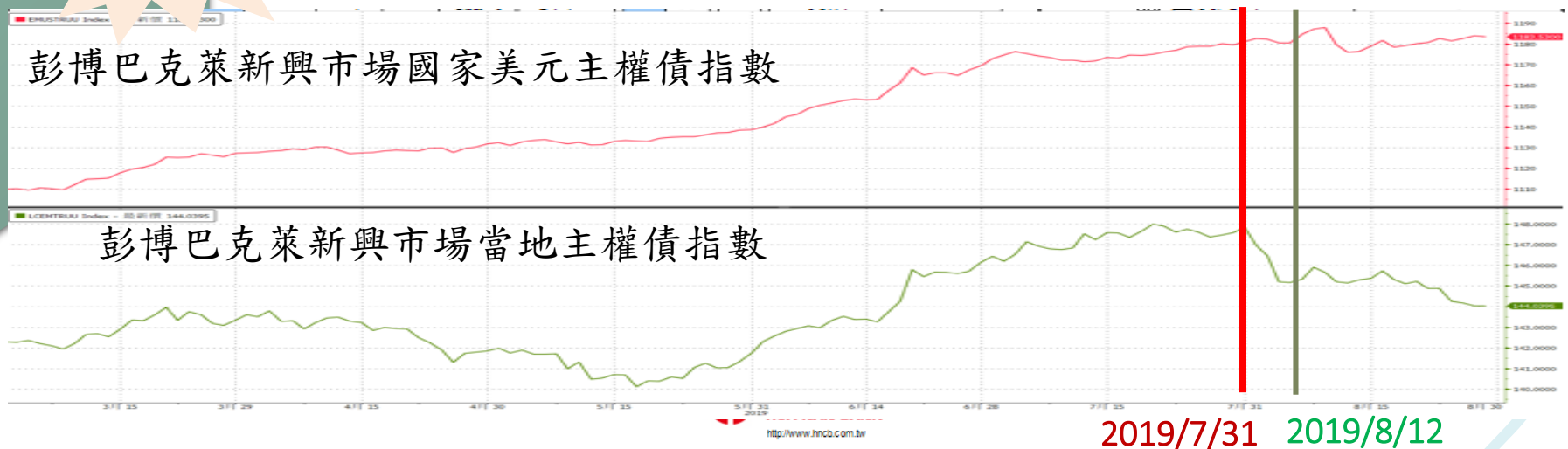
## 【事件原由】：

- 信評機構標普（S&P Global Ratings）調降阿根廷外幣債券和本地債券的評級，降至「選擇性違約」（selective default）。
- 標普聲明表示：「阿根廷政府一直無力支付，單方面將短期債券的到期日延後，依據我們的標準，這構成違約。」

阿根廷財長28日表示，將與債權人和國際貨幣基金（IMF）協商重整債務，希望將延後償還70億美元的短期債券，並尋求重組500億美元的長年期公債。另外，阿根廷也將與IMF協商已經收到的440億美元紓困金償還事宜。

【市場反應】：彭博巴克萊新興市場國家美元主權債指數8/29日跌-0.03%  
彭博巴克萊新興市場國家當地貨幣主權債指數8/29日變動0%

反應不大



# 阿根廷遭標普調降評等之前因

## 【事件前因】：

阿根廷總統初選結果出爐，現任總統馬克里（Mauricio Macri）的得票率為32.08%，遠不如在野黨挑戰者艾柏托·費南德茲（Alberto Fernandez）的47.66%。11日的初選被廣泛視為10月大選的預演，阿國12月上台的很可能是走保護主義路線的政府，恐將採取匯率與資本管制政策，打散馬克里好不容易重拾國際市場信心的努力成果。市場擔心，費南德茲和他的競選搭檔，前總統克里斯提娜·費南德茲（Cristina Fernandez de Kirchner），將嘗試重新談判阿國債務，以及和國際貨幣基金的協議。

【市場當天反應】：其他跌幅較深的國家多為非洲產油國，主要下跌仍受近期油價波動所影響，與阿根廷事件的直接關聯不高。8/12摩根新興市場債券指數下跌0.98%，當中阿根廷單一國家約貢獻0.62%的跌幅，其他國家所受影響非常有限。

強勢貨幣主權債(主要國家)8月12日績效表現



8/12新興市場強勢貨幣主權債指數的下跌，主要受阿根廷影響

目前看不出有擴散效應，因同區域(拉美)國家的強勢貨幣債，昨日表現普遍相對較強



# 綜合券商看法之彙整

1. 若阿根廷真進入債務重整(涉及減計本金)，如花旗和美銀美林預期，投資人可拿回本金低於40元。歷史上主權債違約之平均回收率為四成；而阿根廷2001年違約之回收率為三成(當時與IMF翻臉、毀約)。因此，即使未來有債務重整，8/28主權債約45元左右，實已反應大部份的悲觀情境。

2. 財政部提債務展延，但不減計本金或利息：

- 摩根士丹利證券(8/29)：隨著債券價格已逼近40元，下檔的風險已有限，假若再繼續修正，或許可以考慮開始進場加碼
- 彭博資訊研究(8/29)：由於市場已高度預期將有債務重整，因此財政部的債務展延計畫，應不至於引發太大恐慌。若債務展延計畫順利進行，有助於減緩美元需求、舒解披索壓力，但懷疑是否能達到希望的成果



# 富蘭克林之評析

- 市場對於阿根廷可能發生債務違約或是無法履行與IMF貸款協議的擔憂加劇，擔心金融危機或經濟大幅衰退風險增加。然而，我們並不認為這是基本情境，因為若此，將是政治性自行斷送於國際籌資的管道。不過，團隊將持續關注費南德茲陣營提出的政見內容。
- 費南德茲(男)的民粹色彩沒有像前女總統克莉絲提娜來得重，雖然費南德茲曾是前朝克莉絲提娜時期的幕僚，但那時因為與克莉絲提娜一些政策的歧見而選擇離開其陣營，顯示其有獨立的個性。費南德茲截至目前主要是抱怨IMF的貸款計畫並非真的有利於阿根廷，其真正訴求的政策細節仍需要更多資訊。然而就選舉而言，選前或許立場會較激進一些，但當等到坐上總統的位置，經濟的穩定就會被擺在優先

**已持有部位投資人建議：** 基金目前持債中以阿根廷資產受到選前不確定性之干擾較為明顯，無法忍受此波動的投資人，可考慮部份轉入阿根廷比重較低的坦伯頓全球債券基金。



# 【關懷基金名單】

華南銀行截至7月底基金，持有阿根廷債券比例3%以上之名單

基金代號	基金名稱	人數	筆數	台幣信託金額	台幣信託現值	排名	阿根廷債券比例
004038	富蘭克林華美新興國家固定收 N B	1,537	1,617	\$ 1,268,615,845	\$ 1,291,794,472	23	8.3034
004037	富蘭克林華美新興國家固定收益 B	1,031	1,099	\$ 423,156,537	\$ 429,714,008	83	8.3034
004036	富蘭克林華美新興國家固定收益 A	828	894	\$ 396,642,451	\$ 403,821,245	90	8.3034
041017	柏瑞新興高收益債 B	190	273	\$ 112,438,700	\$ 79,296,398	246	7.69188
002015	聯博新興市場企業債券基金－配息	121	137	\$ 44,371,000	\$ 34,254,892	493	5.28121
037029	台新新興市場債券基金－配息型	90	91	\$ 43,848,000	\$ 36,883,935	496	8.07217
012013	華頓全球高收益債券 B 配息	56	64	\$ 23,620,000	\$ 14,895,838	713	4.75668
041021	柏瑞新興市場企業策略債券－B 類	33	34	\$ 20,462,000	\$ 15,929,983	764	3.10693
038014	施羅德全球策略高收益債－配息型	48	107	\$ 16,812,200	\$ 15,066,412	871	8.38371
004010	華美積極回報債券組合 B	38	53	\$ 14,699,000	\$ 10,880,901	926	3.12364
032036	摩根新興市場高收益債券－一月配	21	22	\$ 5,746,000	\$ 4,479,285	1372	5.04988
029015	宏利新興市場高收益債券 B 配息	12	15	\$ 3,174,200	\$ 2,598,769	1666	8.83494
004009	華美積極回報債券組合 A	122	199	\$ 2,903,000	\$ 2,923,018	1720	3.12364
010027	國泰新興高收益債券基金－配息	13	13	\$ 2,590,000	\$ 1,965,473	1780	12.17684
037028	台新新興市場債券基金－累積型	5	5	\$ 1,798,000	\$ 2,101,719	1927	8.07217
032035	摩根新興市場高收益債券－累積型	29	33	\$ 1,720,000	\$ 1,722,677	1941	5.04988
041016	柏瑞新興高收益債券 A	13	13	\$ 1,219,000	\$ 1,285,338	2100	7.69188
010026	國泰新興高收益債券基金－不配息	4	6	\$ 880,000	\$ 840,009	2218	12.17684
002014	聯博新興市場企業債券基金－累積	16	16	\$ 691,912	\$ 749,932	2300	5.28121
038013	施羅德全球策略高收益債－累積型	6	6	\$ 540,000	\$ 472,846	2377	8.38371
012012	華頓全球高收益債券 A 累積	3	3	\$ 304,000	\$ 258,644	2534	4.75668
038017	施羅德 2 0 2 1 到期新興美元債 A	1	1	\$ 170,000	\$ 174,085	2643	10.53712
029014	宏利新興市場高收益債券 A 不配息	1	1	\$ 100,000	\$ 104,416	2704	8.83494

註1：【排名】是以本行架上基金依新台幣信託金額排序。

註2：【阿根廷債券比例】之計算以晨星系統之2019年6月30日公告為準。

債券為核心資產配置非常重要!!

# 後續基金配置之操作建議



pixta.jp - 28873774

## 【未來觀察重點】

國際貨幣基金態度於9/15將做出第五批貸款撥放的審查結果。截至8/28，官員表示未來將與阿國官員保持連繫，會在此艱困時期繼續支持阿根廷。

若擔心含阿根廷債券比例較高之基金淨值波動較大，可轉往複合債、亞債或黃金等避險資產型基金，推薦商品如下：

OPTION

A

核心配置

OPTION

B

衛星配置

## 【債券為王】

1. 聯博美國收益基金
2. 摩根美國複合收益債券基金
3. 施羅德環球收息債
4. 貝萊德亞洲老虎債基金

## 【黃金當道】

富蘭克林黃金基金

圖片來源：VideoBlacks



附錄：  
**基金一分鐘話術**



## 【基金推薦】聯博-美國收益基金



1分鐘

開口話術

### 風險屬性RR3

基金代碼-

前收

1608-美元

1614-美元月配

1630-歐元月配

1649-澳幣避險月配

1655-歐元避險月配

1669-美元穩定月配

1670-澳幣避險穩定月配

1697-英鎊避險穩定月配

16A3-南非幣避險穩定月配

後收

16B7-美元穩定月配

### 市場展望

本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金

- 政府債與信用債鮮少同時表現落後，因此皆是經理人核心配置標的。
- 美國現階段經濟基本面尚屬穩定，即使景氣放緩為長期趨勢，但無衰退之虞，並預期高收益債的違約率將維持低檔。
- 聯準會態度轉變，升息暫緩有利債市表現，美國國庫券具投資價值，但須精挑細選。
- 民粹主義當道、全球貿易摩擦加劇，皆可能使地緣政治情勢持續緊繃。

### 基金特色

- 主動管理存續期間，靈活掌握投資機會。
- 槓鈴策略(兼顧積極與防禦性配置)有效創造較佳投資結果。
- 多變環境下，槓鈴策略攻守兼備，兼顧債信品質與報酬潛力。
- 均衡配置信用債券與調整存續期間，追求高水準收益同時降低波動風險。
- 美元月配級別年化配息率約5.19%

### 基金績效(代碼1614, %) - 截至108.8.23晨星

本月以來	近一季	近半年	近一年	標準差(年)	夏普(年)
1.82	4.52	7.61	10.10	3.05	2.90

詳細資訊請參閱基金月報

# 複合收益

## 【基金推薦】 摩根美國複合收益債券基金



1分鐘  
開口話術

風險屬性RR2

基金代碼-

0157-年配美元

0182-月配美元

0188-累積美元

01G1-後收月配美元



### 基金配置

本基金之配息來源可能為本金

- 瞄準美國各種高評等債券，平均信評A+
- 信評分布：近九成投資於投資等級債券，逾五成投資於AAA級債券，高防禦力
- 產業分布：減碼美國公債，加碼金融資產證券、商用不動產抵押證券等資產證券化標的

### 基金特色

- 避風港-無畏空頭，市場震盪期間避風港，成立16年有14年為正報酬

本基金(美元年配類別)單年度報酬率(單位：%)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
5.69	9.26	2.56	3.64	1.63	3.45	5.54	4.65	8.89
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
7.45	7.78	4.19	-2.65	5.15	0.32	1.64	3.35	-0.47

- 低波動-基金分散投資債券逾2,000檔，波動度低
- 美元月配級別近一年平均年化配息率3.4%

### 基金績效(代碼0182，%) - 截至108.8.23晨星

本月以來	近一季	近半年	近一年	標準差(年)	夏普(年)
2.10	4.47	7.15	8.78	3.12	2.10

## 【基金推薦】施羅德環球收息債券



### 1分鐘 開口話術

#### 風險屬性RR2

基金代碼-

24A8-美元

24A9-月配美元

24B1-月配澳幣避險

24B2-月配南非幣



#### 市場展望

本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券  
且基金之配息來源可能為本金

- 全球主要國家及新興市場央行吹起降息風，有利企業等債券表現。
- 美中持續貿易戰/巴西年金改革等事件仍存在不確定性。
- 義大利政治局勢變化、英國新首相強森上任導致硬脫歐機會增加等不確定性因素仍在。
- 高收益等單一債券波動度升高/投資人更應尋求低波動的債券投資組合。

#### 基金特色

- 債券全方位投資解決方案/提供具吸引力的配息率及BBB-投資級信評。
- 同時投資全球已開發經濟體和新興市場債券/每月提供約5.25%年化配息率。
- 採取由下而上基本面主題式個別選債/搭配由上而下總經模型的風險管理。
- 美元月配級別年化配息率約5.25%

#### 基金績效(代碼24A9, %)-截至108.8.23晨星

本月以來	近一季	近半年	近一年	標準差(年)	夏普(年)
0.44	3.78	6.57	8.06	2.92	2.51

詳細資訊請參閱基金月報

## 【基金推薦】貝萊德亞洲老虎債券基金



### 1分鐘 開口話術

風險屬性RR3

基金代碼-

30D3-美元穩定配息

30D9-澳幣避險穩定配息

3075-美元

3076-美元月配



### 基金配置

本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金

- 投資於在亞洲國家註冊或從事大部分經濟活動的固定收益有價證券
- 約八成配置於投資等級債券，二成配置於亞洲高收益債。
- 企業債為主、政府債為輔：基金目前約53%投資於中國、印尼、印度、南韓、馬來西亞等新興亞洲國家企業債；另約37%鎖定政府機構相關債券標的 (至2018/11/30)，兼顧收益與安全性。
- 亞洲債券發行人信用評等獲得調升，信用基本面持續改善。

### 基金特色

- 亞洲債券優勢：
  - (1) 相較歐美地區而言，亞洲主權債殖利率較高，且負債比例相對低。
  - (2) 相較歐美地區而言，亞洲國家央行較有降息空間，有利亞債利差收斂。
  - (3) 亞洲地區房地產需求穩定，人民儲蓄率高，有利於債券投資。
- 美元穩定月配約5.02%、澳幣月配約4.64% (資料來源:貝萊德, 2018.12.31)
- 中美貿易戰對亞洲債券衝擊較低，且中國政策偏向寬鬆維穩，有利亞債。

### 基金績效(代碼30D3, %)-截至108.8.23晨星

本月以來	近一季	近半年	近一年	標準差(年)	夏普(年)
0.96	3.55	6.98	9.81	2.91	3.16

詳細資訊請參閱基金月報

## 【基金推薦】富蘭克林黃金基金



### 開口話術

#### 風險屬性RR5

基金代碼-

1301-美元



### 市場展望

- 聯準會態度繼續維持鴿派，降息預期升溫
- 市場資金持續看多黃金價格
- 全球央行購入黃金需求強勁
- 市場上修金屬類股獲利目標，並預期今年獲利可望逐季走揚
- 黃金波動較大，投資人須衡量本身風險屬性，酌量以10~15%的資金配置，波段操作或酌量低接的方式納入金礦類股，做為分散投資組合之角色

### 基金特色

- 成立於1969年，經歷市場多空考驗，為國內核備8檔境外黃金及貴金屬基金中歷史最悠久
- 佈局較多於長期金礦儲量之金礦廠商約佔63.35%
- 投資組合中逾7成投資在中小型企業

### 基金績效(代碼1301，%) - 截至108.8.23晨星

本月以來	近一季	近半年	近一年	標準差(年)	夏普(年)
8.45	43.57	22.31	52.53	28.75	1.89

詳細資訊請參閱基金月報

# 風險警語暨免責聲明

本資料係華南銀行財富管理部整理分析各方面資訊之結果，僅供行內教育訓練參考，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。如有錯漏或疏失，華南銀行及其董監事與受僱人不負任何法律責任。

受託基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本文所提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效。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。此外，委託人因不同時間進場，將有不同之投資績效。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。投資內容如涉新興市場之部分，因其波動性及風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度之影響。

依金管會規定，投信基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，境外基金投資大陸地區有價證券則不得超過該基金資產淨值之10%，投資人須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。由於高收益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，故此類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。此類基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。

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。部份基金或所投資之債券子基金，可能投資美國Rule 144A 債券，該等債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。有關基金應付擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知，投資人亦可至基金資訊觀測站（<http://www.fundclear.com.tw/>）查詢。