

June 2020

# 洞悉特別股

## Preferred Insights

Presented By:

柏瑞投信

- I. 特別股市場概況

---

- II. 柏瑞特別股息收益基金  
(本基金配息來源可能為本金)

---

- III. 柏瑞多重資產特別收益基金  
(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)

---

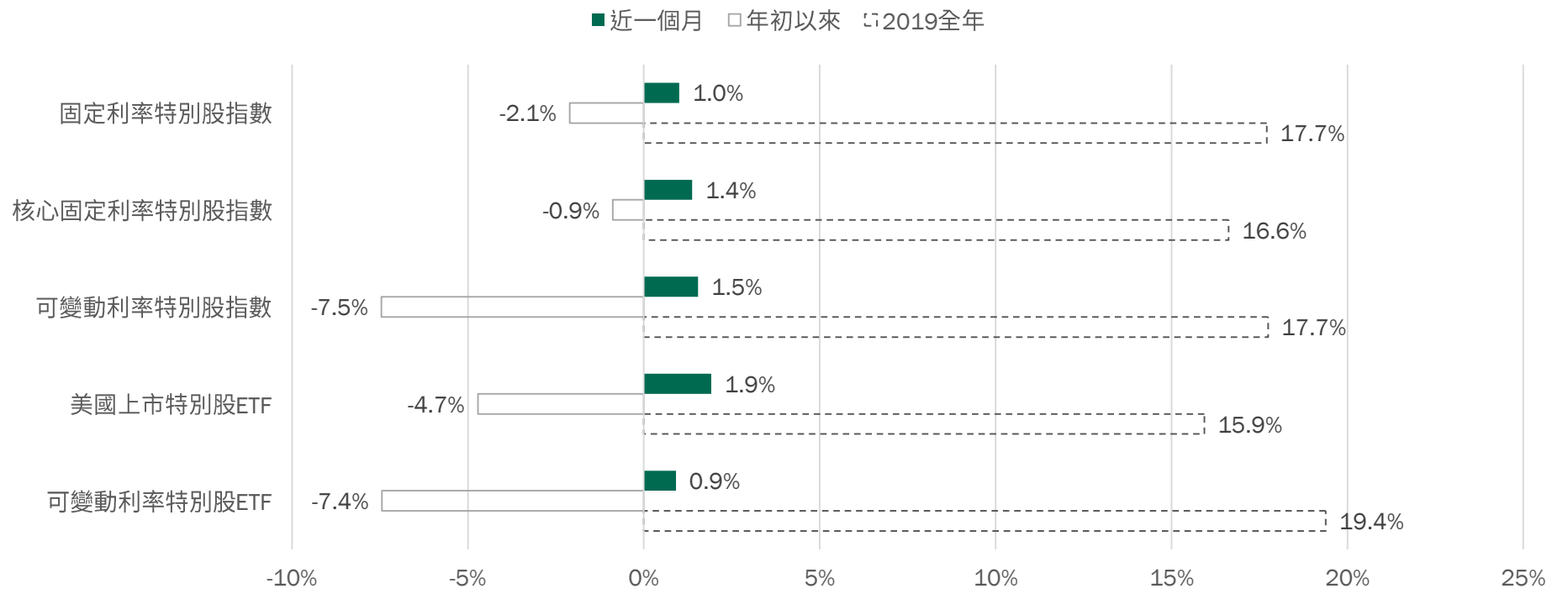
## Section I

# 特別股市場概況

# 主要特別股指數與ETF表現

- 在全球主要央行大規模寬鬆政策的支持下，特別股已恢復其穩健走勢，近一個月主要的特別股指數多有1%以上的漲幅。

## 特別股指數與ETF近期表現(非基金報酬)



以上為柏瑞投信追蹤之特別股指數或ETF，非柏瑞基金之績效指標，亦不代表基金一定持有。圖文僅供參考，過去績效不代表未來。本公司未藉此作任何徵求或推薦。此績效不代表基金實際投資結果，投資人仍需視自身風險承受情況。

固定利率特別股指數為ICE美銀固定利率優先證券指數，由上市與非上市的固定利率特別股組成(或首次可買回日前為固定利率)；核心固定利率特別股指數為ICE美銀核心固定利率優先證券指數，成份內僅有上市的固定利率特別股(或首次可買回日前為固定利率)；可變動利率特別股指數為S&P可變動利率特別股指數，主要由固定轉浮動利率的上市特別股所組成；美國上市特別股ETF為iShares美國特別股ETF(PFF)；可變動利率特別股ETF為PowerShares可變動利率特別股ETF(VRP)。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/31。

# 重點摘要

觀察面向	說明
經濟成長	預期美國第2季經濟將受肺炎疫情拖累而進一步衰退
貨幣政策	全球主要央行齊力推出大規模寬鬆措施，為市場注入大量流動性
財務體質	美國金融業雖因提前提列損失準備而使獲利呈現下滑，不過其整體財務體質依然穩健
信評狀況	疫情恐使特別股短期遭降評件數上升，但整體特別股信用品質仍佳，違約風險相對不高
新股發行	聯準會大規模的寬鬆政策支持信貸市場回溫，5月份特別股的發行狀況恢復熱絡
評價面	特別股殖利率約為5.04%*，優於多數投資等級固定收益資產
資金面	恐慌情緒因寬鬆政策支持而有所消退，5月份資金重新恢復流入特別股ETF

圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

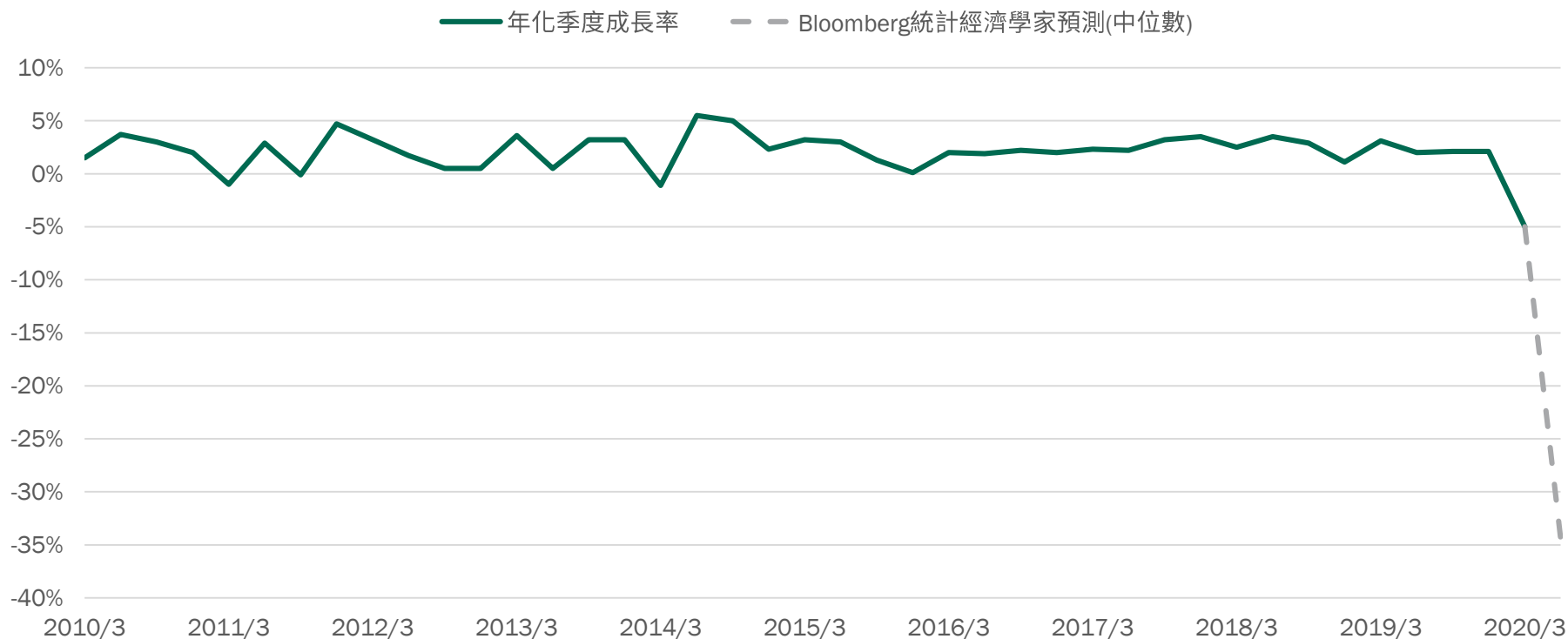
\*請詳第11頁。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/6。

# 美國經濟不確定性大增

- 美國第1季年化經濟成長率萎縮5%，創下金融海嘯以來最低水平。消費支出、非住宅固定投資等為主要拖累，住宅固定投資、政府支出則呈現正貢獻。多數經濟學家認為，美國第2季GDP萎縮幅度恐進一步擴大。

## 美國經濟成長率(年化季比)



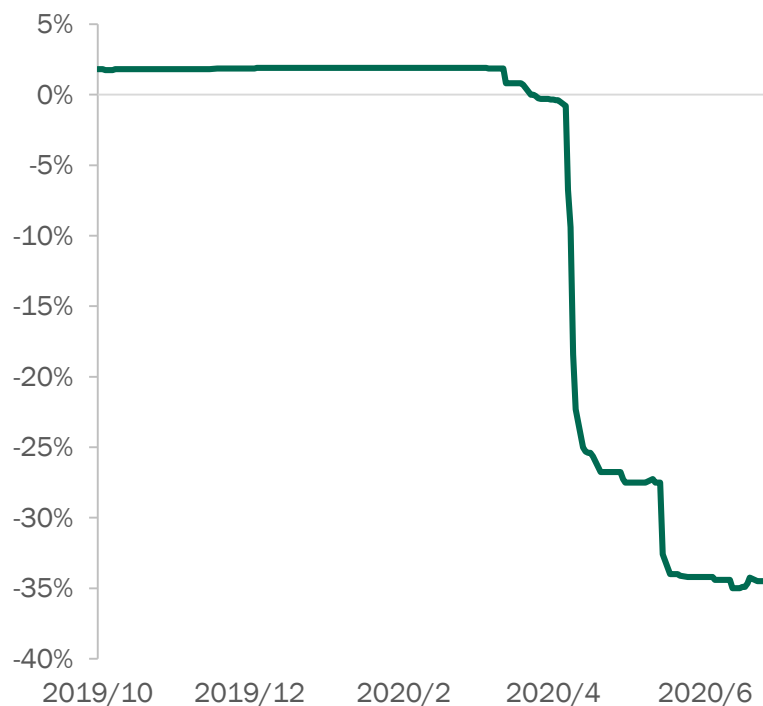
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/6/26。

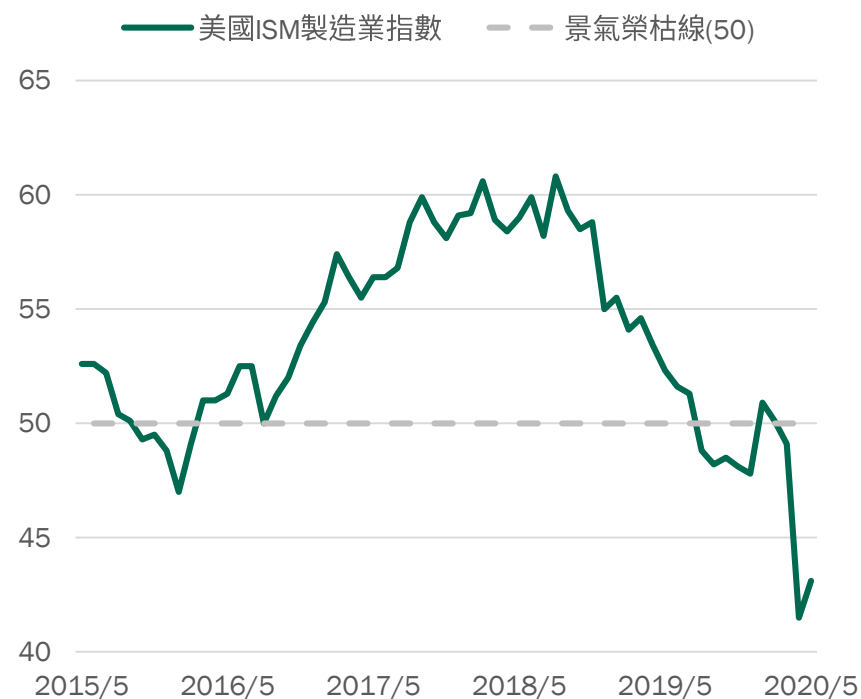
# 美國景氣動能轉弱

- 由於政府已陸續鬆綁防疫措施，美國的經濟活動有望陸續恢復，經濟學家下調美國第2季經濟增速預期的步調有所放緩。
- 5月ISM製造業指數小幅回升至43.1，仍低於景氣榮枯線，顯示企業對於經濟前景的看法雖有好轉，不過依然保守。

## 美國第2季經濟成長率預測值



## 美國ISM製造業指數



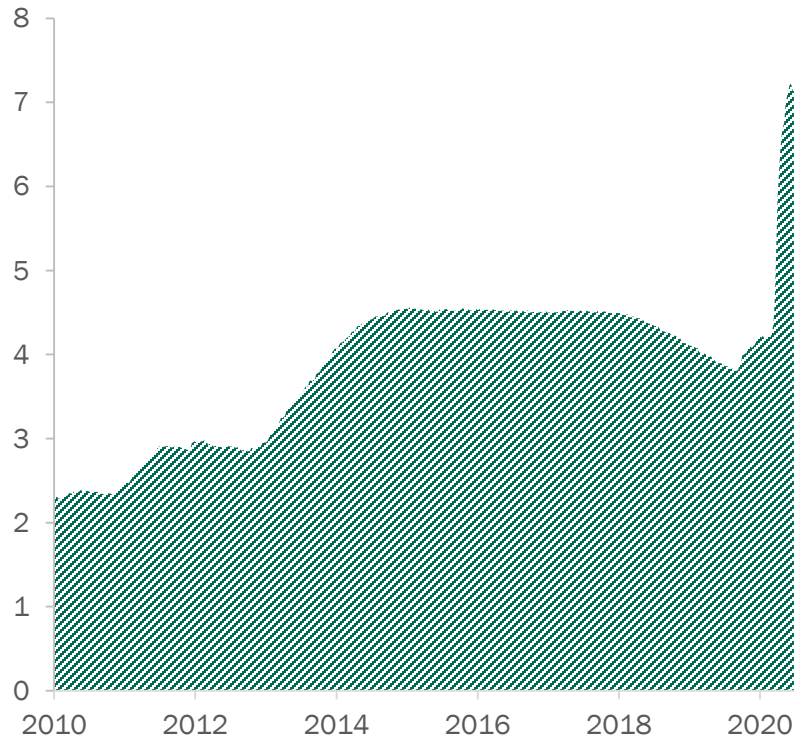
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/6/26。

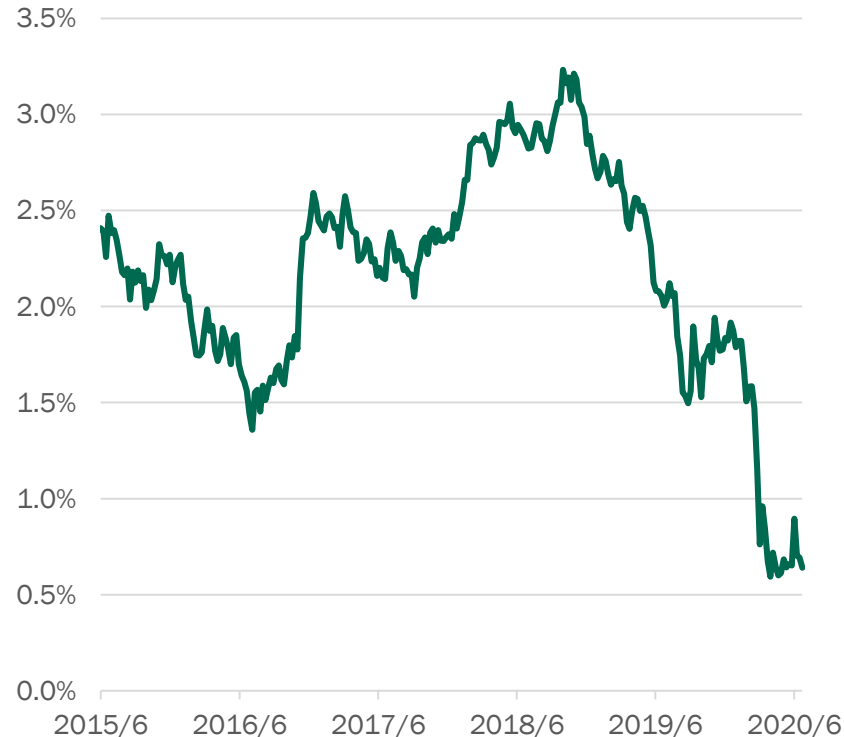
# 美國公債殖利率低檔整理

- 新冠疫情引發市場震盪，聯準會已迅速透過降息及無限量化寬鬆(QE)等寬鬆措施，為市場注入大量流動性。然而，由於經濟前景依然渾沌不明，且美中緊張關係等地緣風險再起，投資人的謹慎態度支撐避險需求，美國10年期公債殖利率維持低檔區間整理。

### 聯準會資產負債表規模(兆美元)



### 美國10年期公債殖利率



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

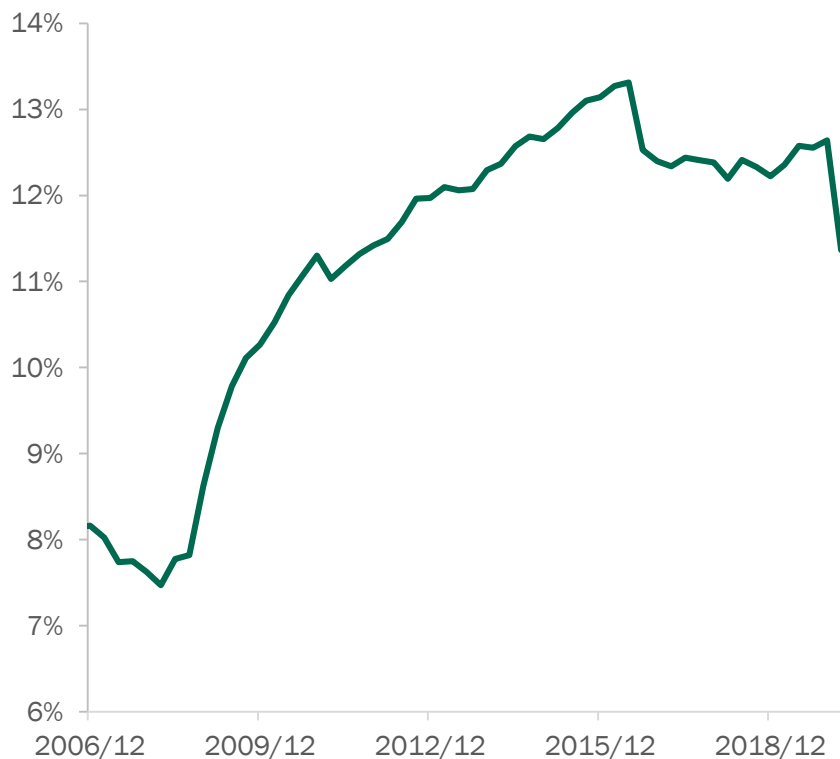
資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/6/26。



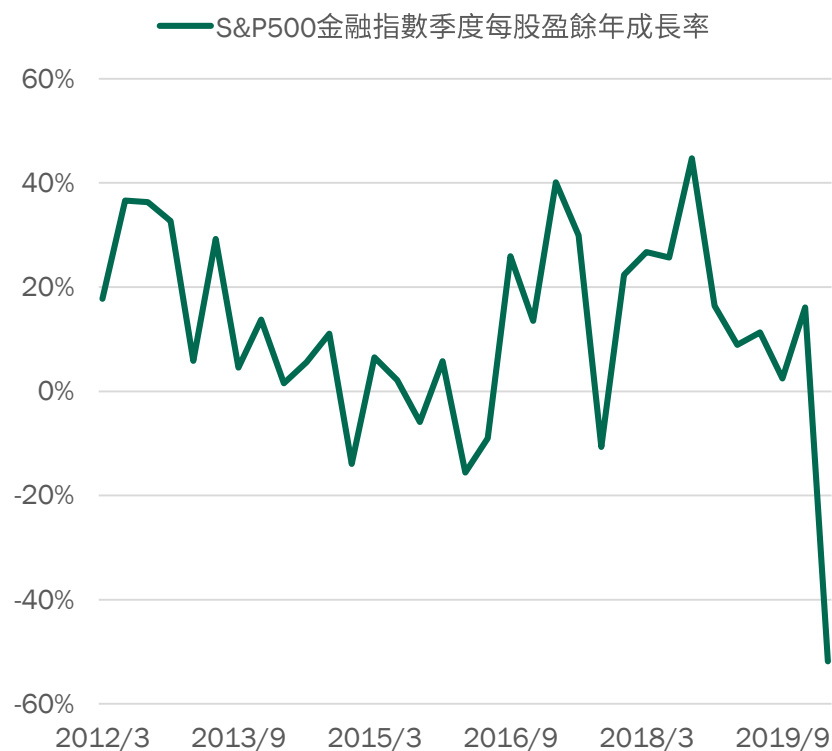
# 美國金融業體質穩健

- 受到新冠肺炎疫情的影響，美國銀行業提前提列龐大的貸款損失準備金，使得第1季獲利大幅下挫；金融業第1季股東權益佔總資產比重也因此下滑至11.36%，不過仍維持在近年相對高位，顯示其體質依然穩健。

## 股東權益佔總資產比例



## 金融業獲利狀況



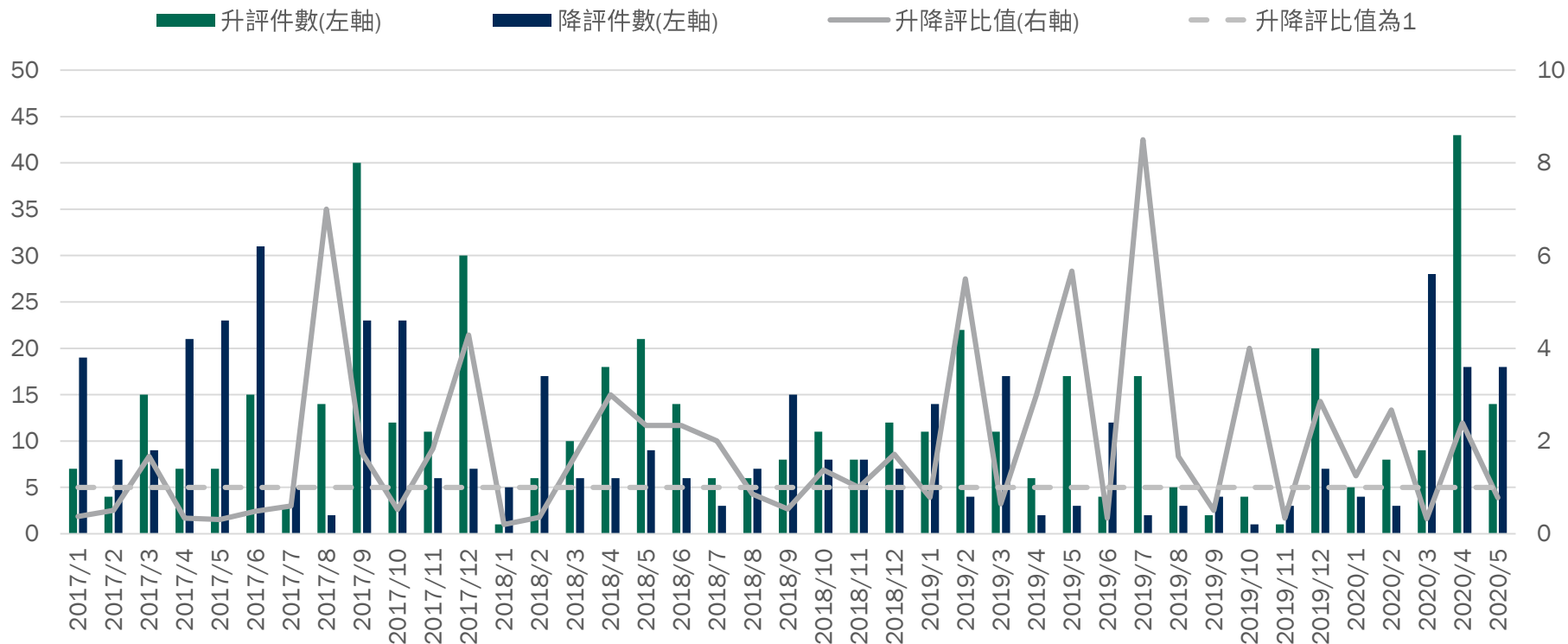
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，以上統計S&P500金融指數成份股，柏瑞投信整理，2020/6/26。

# 特別股信用品質穩健

- 5月份總計有14檔特別股信評被調升、18件遭調降。隨著肺炎疫情的擴散，經濟所面臨的衝擊也與日俱增，後續見到特別股信用評級遭下調的情形恐在所難免，然而即便特別股被降評，也不意味著其一定會違約。整體特別股市場平均信評維持於BBB\*，信用品質維持於投資等級，信用風險程度較低。

### 特別股每月升降評檔數



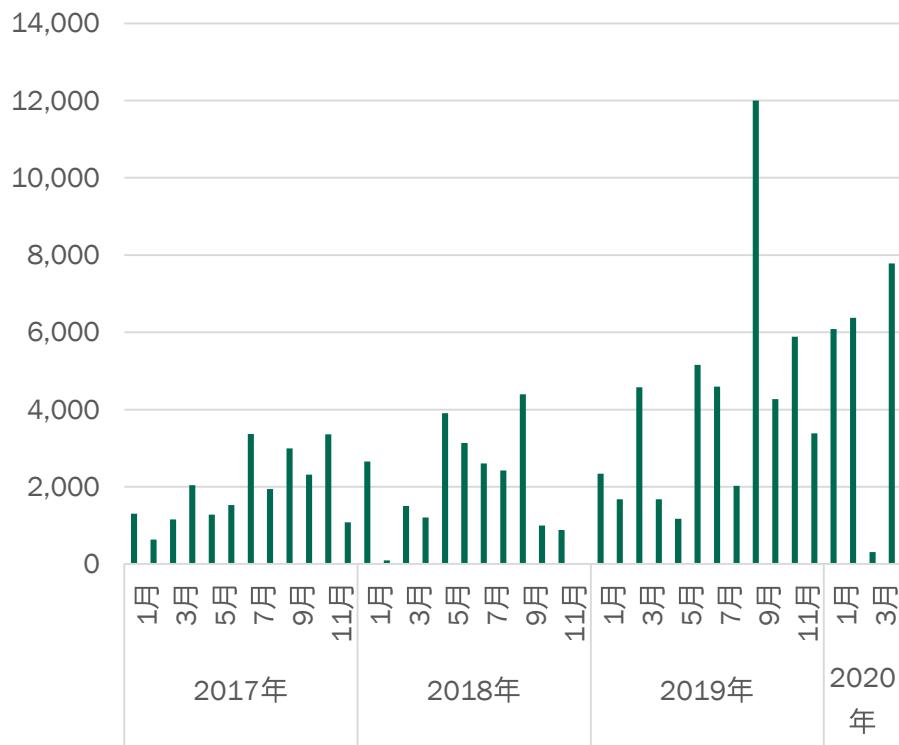
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

\*特別股以ICE美銀固定利率優先證券指數為例。資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/31。

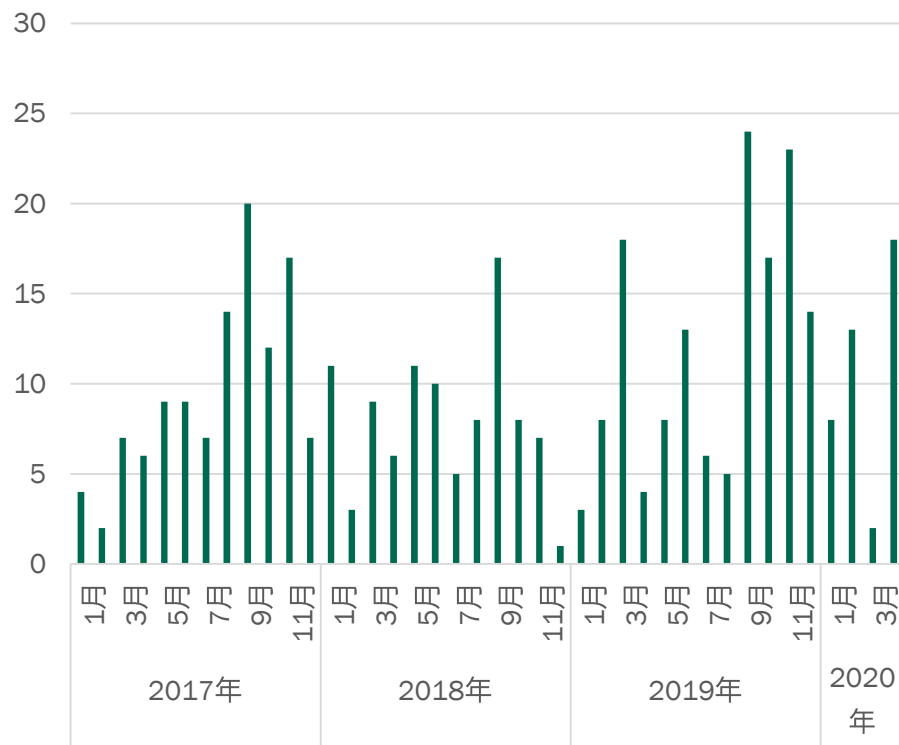
# 特別股發行狀況回溫

- 聯準會大規模的寬鬆政策支持信貸市場回溫，投資人的需求增加也帶動特別股發行增加，5月份特別股的發行狀況恢復熱絡。

### 特別股每月發行金額(百萬美元)



### 特別股每月發行檔數



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/31。

# 特別股平均殖利率下滑

- 特別股的殖利率5月份下滑約7.5個基本點至5.04%。在聯準會將基準利率調降至零、全球央行齊力寬鬆的背景下，以特別股平均投資等級的信用評級而言，這樣的殖利率仍相當誘人。

## 特別股殖利率歷史走勢



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/31。特別股以ICE美銀固定利率優先證券指數為參考。

# 特別股指數評價便宜

- 5月份特別股與公債之利差收窄約7個基點至454個基點。市場的恐慌情緒已使特別股的利差來到近年相對高位，從中長期的角度來看，現在或許是布局特別股的好時機。

### 特別股與公債利差\*



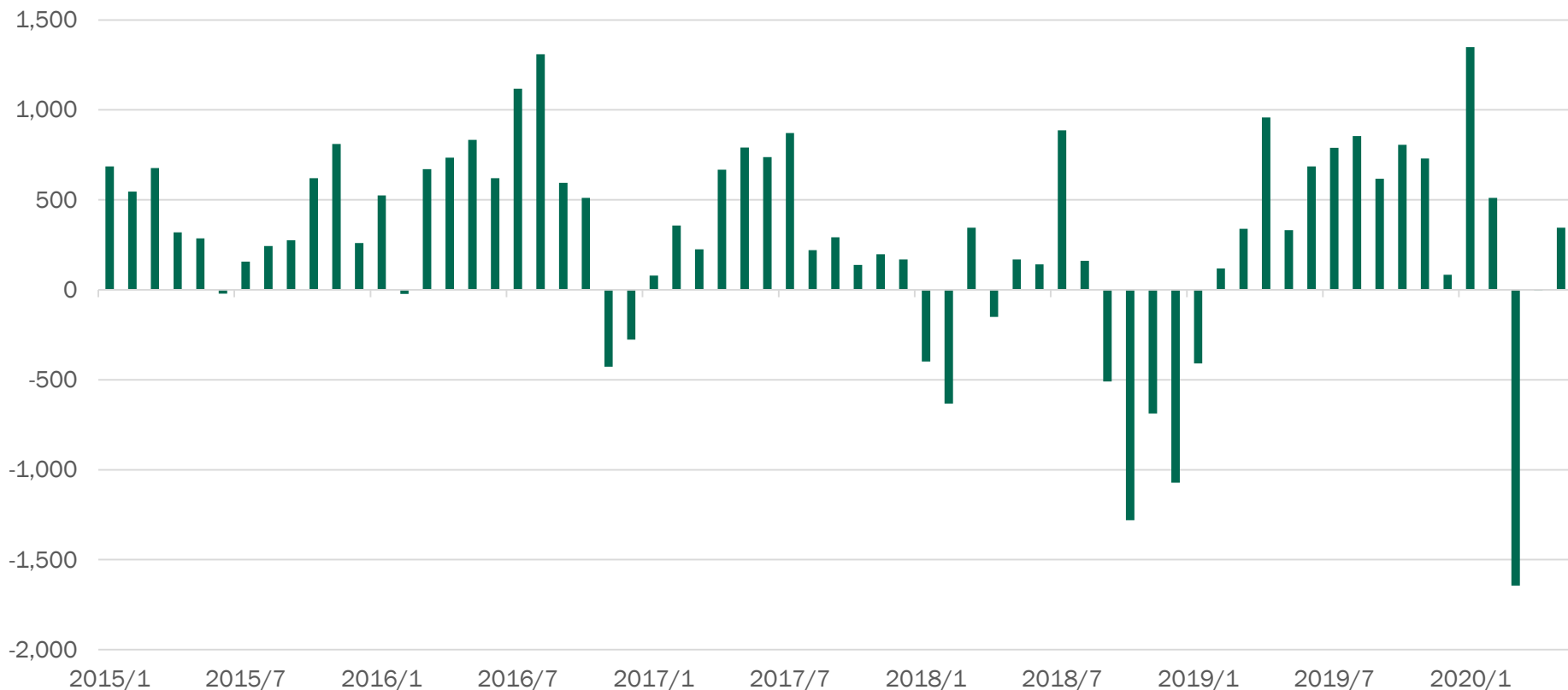
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

\*利差以特別股指數及美國公債指數之到期殖利率相減得出。特別股以ICE美銀固定利率優先證券指數為參考，美國公債以彭博巴克萊美國公債指數為參考，非本基金參考指標。資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2015/1/1~2020/5/31。

# 資金流入特別股ETF

- 新冠疫情所引發的恐慌情緒已逐漸消退，加上政府大規模寬鬆政策的支持，5月份資金重新恢復流入特別股ETF。

主要特別股ETF資金流向統計(百萬美元)



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。以上統計ETF包括PFF、PGX、VRP、PFFD、SPFF、FPE-IV、PGF、PFXF、PSK、IPFF、EPRF、FPEI、PFFR、PREF、PFFA。資料來源：Morningstar，柏瑞投信整理，2020/5/31。

# 特別股指數與其他金融資產相關係數

## 特別股與其他金融資產相關係數(近20年)

相關係數	特別股	全球投資等級債	全球高收益債	新興市場美元債	新興市場當地貨幣債	成熟市場股票	新興市場股票
特別股	1.000	0.506	0.459	0.400	0.413	0.420	0.398
全球投資等級債	0.506	1.000	0.670	0.742	0.754	0.501	0.534
全球高收益債	0.459	0.670	1.000	0.767	0.714	0.761	0.758
新興市場美元債	0.400	0.742	0.767	1.000	0.790	0.589	0.658
新興市場當地貨幣債	0.413	0.754	0.714	0.790	1.000	0.688	0.792
成熟市場股票	0.420	0.501	0.761	0.589	0.688	1.000	0.851
新興市場股票	0.398	0.534	0.758	0.658	0.792	0.851	1.000

圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。成熟市場股票：MSCI全球指數；新興市場股票：MSCI新興市場指數；全球投資等級債：ICE美銀全球投資等級債指數；新興市場美元債：JPMorgan新興市場全球分散指數；特別股：ICE美銀固定利率優先證券指數；全球高收益債：ICE美銀全球高收益債券指數；新興市場當地貨幣債：JPMorgan新興市場當地政府債券全球分散指數。非本基金參考指標。資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2000/5/31~2020/5/31。

## Section II

# 柏瑞特別股息收益基金

(本基金配息來源可能為本金)



# 投資策略

## • 伺機買入精選個股，布建潛力投資組合

- 目前評估整體銀行業的獲利雖然將有明顯下修，但並不會對特別股的股利發放造成太大影響，仍相對看好體質穩健的銀行、保險公司，以及現金流量能見度比較高的公用事業、通訊服務業；能源產業則皆配置於屬於中游的管線運輸，經營基本面相對較不受油價波動的直接衝擊。此外，由於新冠病毒疫情對實體經濟的衝擊層面擴大，本基金在工業、循環消費等產業的配置相對保守。
- 近期基金的部分持股已被用票面價格買回，並且獲得現金流入。本基金將持續視市場交易狀況，布局高票息、基本面穩健等長期投資價值較優的特別股，並伺機參與優質特別股新發行的投資機會，以持續降低現金比重，為投資人布建長期上漲潛力較好的投資組合，同時兼顧風險控管。

## • 投資等級信評、股利率具吸引力

- 本基金偏好較高票息標的，兼顧較高息收機會及相對較短的有效存續期間。特別股發行人信評以投資等級為主，投資組合平均股利率具吸引力，適合目前貨幣政策寬鬆的環境。

## • 投資建議

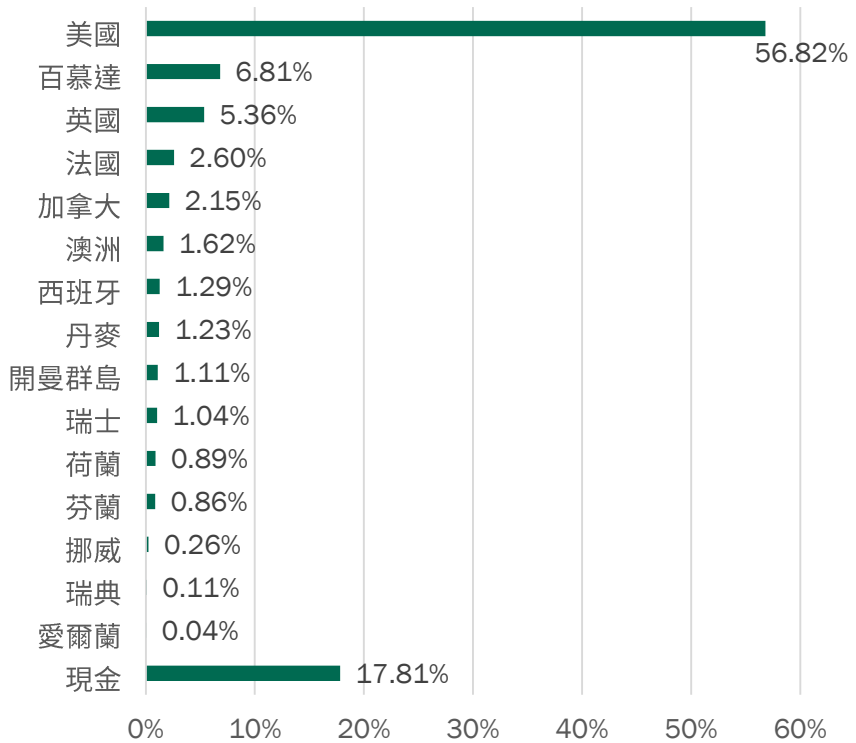
- 3月份由於疫情造成全面性的流動性危機，特別股一度遭到錯殺，不過在聯準會出手緩解流動性危機之後，特別股的回復速度相當快，接下來面對經濟衰退等不確定因素的挑戰，持續投資走勢回歸穩健的特別股，仍可有賺取較高息收的機會。當前市場仍有諸多的不確定性，短期市場波動不容輕忽，不過特別股的評價水準具有吸引力，建議投資人可衡量自身風險承受程度，以分批佈局的方式，打造中長期的收益活水機會(本基金截至5/29的投資組合殖利率約6.5%\*)。

圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。殖利率不代表本基金之報酬。

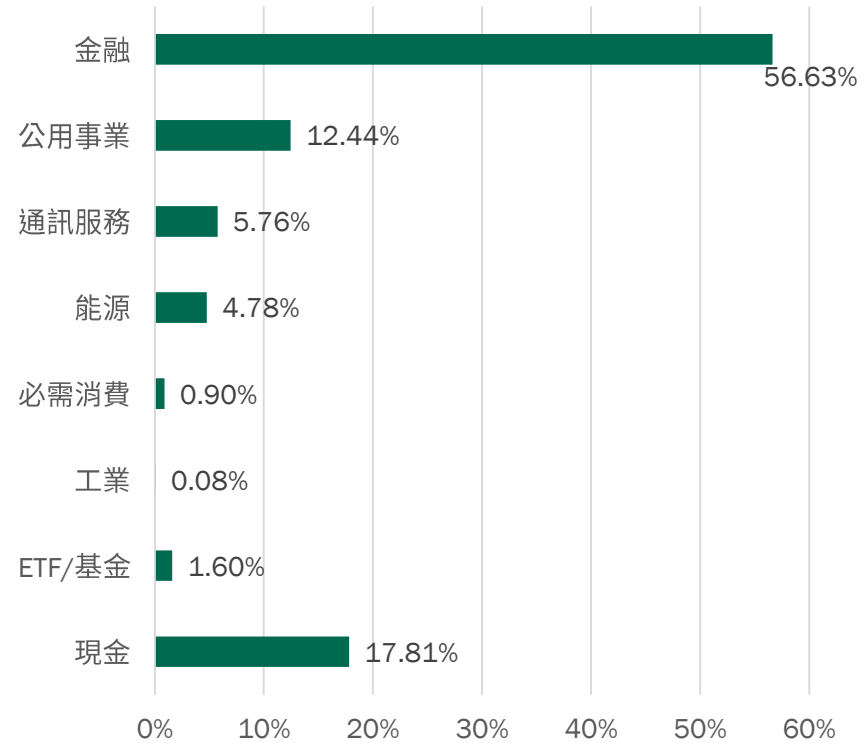
\*投資組合殖利率採當期殖利率(Current Yield)，計算方式為加權平均特別股及債券的票息除以價格，ETF及REIT則使用12個月股利率。資料來源：柏瑞投信，2020/5/29。

# 投資組合配置

### 基金國家配置



### 基金產業配置



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。  
 資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/29。

# 柏瑞特別股息收益基金(本基金配息來源可能為本金)

## 基本資料

基金類型	股票型
成立日	2017/1/23
基金規模	474.22億台幣
投資範圍	主要投資於特別股
計價幣別	新台幣，人民幣，美元，澳幣
發行級別	前收累積型(A級別)/ 前收月配息型(B級別) 後收累積型(N9級別)/ 後收月配息型(N級別)
風險收益等級	RR3*
基金經理人	馬治雲
管理費	1.80%
保管費	0.28%
保管銀行	台北富邦商業銀行

\*註：風險等級為本公司依照投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」編製，分類為 RR1-RR5 五級，數字越大代表風險越高。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。  
資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/29。

### **Section III**

## 柏瑞多重資產特別收益基金

(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)

# 投資策略

---

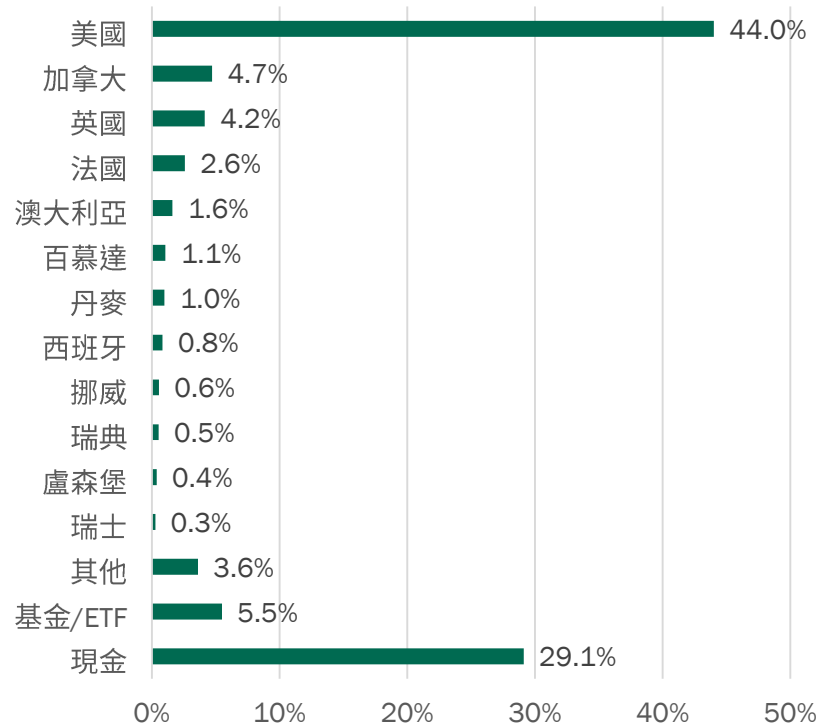
- 截至5月底，美國公債及國庫券的比重已經調降至約4%，現金部位仍有約29%。目前特別收益三類資產的利差仍相對較大，本基金密切關注市場交易狀況，持續分批買入特別收益三類資產，布局未來經濟復甦及疫情風險淡化的資產價格回升機會。
- 維持特別股/投資級永續債/高收益債分別40%/30%/30%之長期資產配置中性目標，惟短期將視市場狀況，調整三類資產的投資步調。
- **特別股**：發行人產業以銀行、保險及公用事業為主，違約風險較小。目前偏好信評較高標的，並且積極參與新股發行機會。
- **投資級永續債**：低利環境找收益的優質選擇，同時兼顧較高的信評及息收。目前伺機加碼歐洲銀行發行的美元計價債券。
- **高收益債**：落後補漲空間較大，可提高投資組合報酬潛力。目前審慎面對違約風險，偏好BB級債券。
- **現金**：減緩投資組合波動，並在市場震盪時有較多加碼彈性。目前持續分批買入特別收益三類資產，將謹守評價紀律，有序謹慎地運用資金。

圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。避險策略並不保證可完全規避匯率波動風險。以上投資配置可能隨市場變動。  
資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/29。

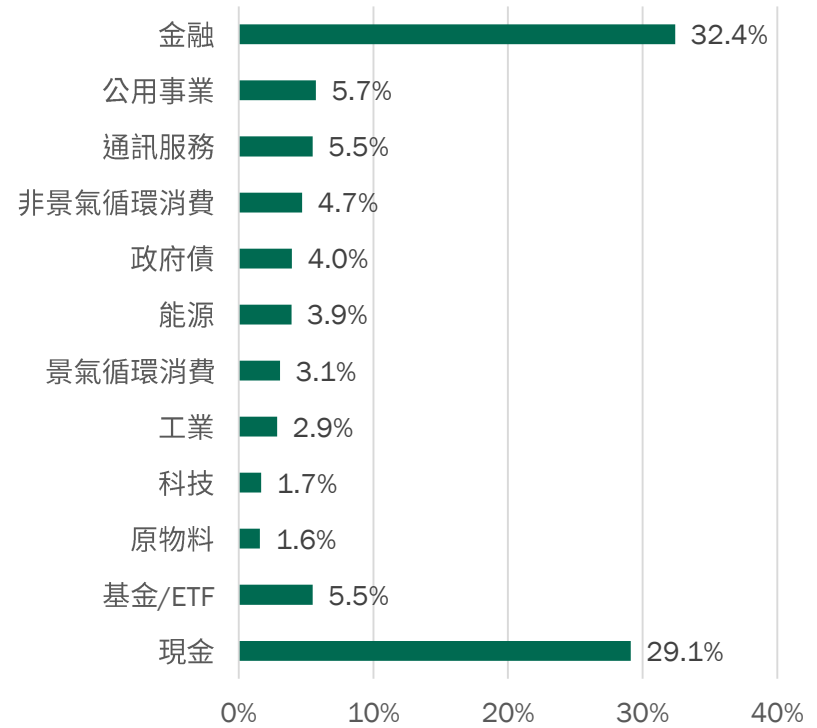
# 投資配置

- 國家配置以美國為最大宗，產業配置則以金融佔比最高，因特別股與投資級永續債多數發行者為金融業。

### 國家配置



### 產業配置



圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。  
 資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/29。

# 柏瑞多重資產特別收益基金

(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)

## 基本資料

基金類型	多重資產型
投資區域	全球
投資範圍	主要投資於股票、債券與基金受益憑證
基金規模	110.03億台幣
計價幣別	新台幣，美元，人民幣，澳幣
發行級別	A: 不配息 B: 月配息 N9:後收不配息型 N:後收月配型
風險收益等級	RR3*
投資顧問	PineBridge Investments LLC
管理費	1.70%
保管費	0.27%
保管銀行	中國信託商業銀行

\*註：風險等級為本公司依照投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」編製，分類為 RR1-RR5 五級，數字越大代表風險越高。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/5/29。

# 聲明

柏瑞投資由旗下多家國際公司組成，並致力為世界各地之客戶提供專業投資建議、資產管理產品及服務。柏瑞投資乃 PineBridge Investments IP Holding Company Limited之註冊商標。

- **參閱者：**本文件僅供收件人使用。未獲柏瑞投資預先批准下不可轉發本文件。其內容可能屬於機密、專有和/或商業秘密信息。柏瑞投資及其附屬公司均不會為將本文件（不論全部或部份）非法分發予任何第三者負責。
  - **意見：**本文件中所表達的任何觀點乃代表基金經理的意見，僅在指定日期有效，如有更改，恕不另行通知。不能保證本文件中所表達的任何意見或任何相關持倉會在本文件發佈時或之後仍會維持。本公司無意藉此招攬或建議任何行動。
  - **風險警告：**所有投資均涉及風險，包括本金的潛在虧損。如適用，應參閱發售章程內的詳情，包括風險因素。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。不同投資工具的投資風險並不相同，例如對於涉及與投資組合不同貨幣的投資，匯率變化可能影響投資的價值，從而使投資組合的價值上升或下跌。在較高波動性投資組合的情況下，實現或取消的損失可能非常高（包括全部投資損失），因為這種投資的價值可能突然和顯著下跌。在作出投資決定時，準投資者必須自行審視涉及之優點和風險。
  - **業績附註：**過往業績並不代表將來表現。不能保證任何投資目標可以實現。柏瑞投資經常使用基準來比較業績。基準僅用作說明用途，任何相關提述不應被理解為任何投資的投資回報與任何基準之間將必然存在相關性。任何參考基準並未反映與主動管理投資相關的費用和支出。柏瑞投資可能不時顯示其策略的效果或通過模型表達一般行業的觀點。此類方法僅旨在顯示預期範圍的可能投資結果，不應被視為未來表現的指引。不能保證可以實現任何回報，或有關策略將對任何投資者成功或有利可圖，或任何行業觀點將會實現。實際投資者可能會遇到不同的結果。
- 除另有註明外，資料均未經審核。任何源自第三者的資訊均相信為可靠，但柏瑞投資不能保證其準確性或完整性。

柏瑞證券投資信託股份有限公司

柏瑞投信獨立經營管理

108金管投信新字第001號

台北總公司：104台北市權東路二段144號10樓 (02)2516-7883

台中分公司：407台中市西屯區市政路386號12樓之8 (04)2217-8168

高雄分公司：802高雄市四維三路6號17樓之1(A5室) (07)335-5898

製作時間：2020/6  
TR109176



## 柏瑞特別股息收益基金警語(本基金配息來源可能為本金)

本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。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(境外基金含分銷費用及反稀釋費)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。本公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或經由柏瑞投資理財資訊網或公開資訊觀測站查詢。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公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至前述網站查詢。以外幣計價之貨幣申購或贖回時，其匯率波動可能影響該外幣計價受益權單位之投資績效，因此經理公司將為此類投資人為該計價幣別之貨幣避險交易。然投資人應注意，避險交易之目的在於使該外幣計價受益權單位因單位價值下跌而遭受損失的風險降至最低，然而當該外幣計價之幣別相對於基金及／或基金資產計值幣別下跌時，投資人將無法從中獲益。在此情況下，投資人可能承受相關金融工具操作之收益／虧損以及其成本所導致的淨值波動。配息金額取決於經理公司，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上下波動。詳細配息資訊及配息政策請至柏瑞投資理財網查詢。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。配息組成項目揭露於本公司網站。配息率並非等於基金報酬率，於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。

本基金在配息政策上主要是運用所投資之特別股個股，在該公司約定條件下，所發放之現金股利，且該收入多數具有定期給付之特性。本基金之配息將視整體基金收益及淨資產價值之情形運作，此配息結果可能涉及本金。

# 柏瑞多重資產特別收益基金警語

## (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)

本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。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(境外基金含分銷費用及反稀釋費)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。本公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或經由柏瑞投資理財資訊網或公開資訊觀測站查詢。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公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至前述網站查詢。基金投資涉及新興市場部位，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。

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，故此類型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，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，投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。柏瑞投信發行之高收益債券基金亦得投亦得投資於美國Rule 144A債券，此類債券亦有流動性、信用及價格風險。人民幣別之匯率除受市場變動因素影響外，尚會受到大陸地區法令或政策變更，或人民幣清算服務限制，影響人民幣資金市場之供需，進而導致其匯率波動幅度可能較大，影響此類投資人之投資效益，故投資人民幣基金存在人民幣貨幣風險。以外幣計價之貨幣申購或贖回時，其匯率波動可能影響該外幣計價受益權單位之投資績效，因此經理公司將為此類投資人為該計價幣別之貨幣避險交易。然投資人應注意，避險交易之目的在於使該外幣計價受益權單位因單位價值下跌而遭受損失的風險降至最低，然而當該外幣計價之幣別相對於基金及／或基金資產計值幣別下跌時，投資人將無法從中獲益。在此情況下，投資人可能承受相關金融工具操作之收益／虧損以及其成本所導致的淨值波動。

配息金額取決於經理公司，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上下波動。詳細配息資訊及配息政策請至柏瑞投資理財網查詢。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。配息組成項目揭露於本公司網站。配息率並非等於基金報酬率，於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。