

January 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)

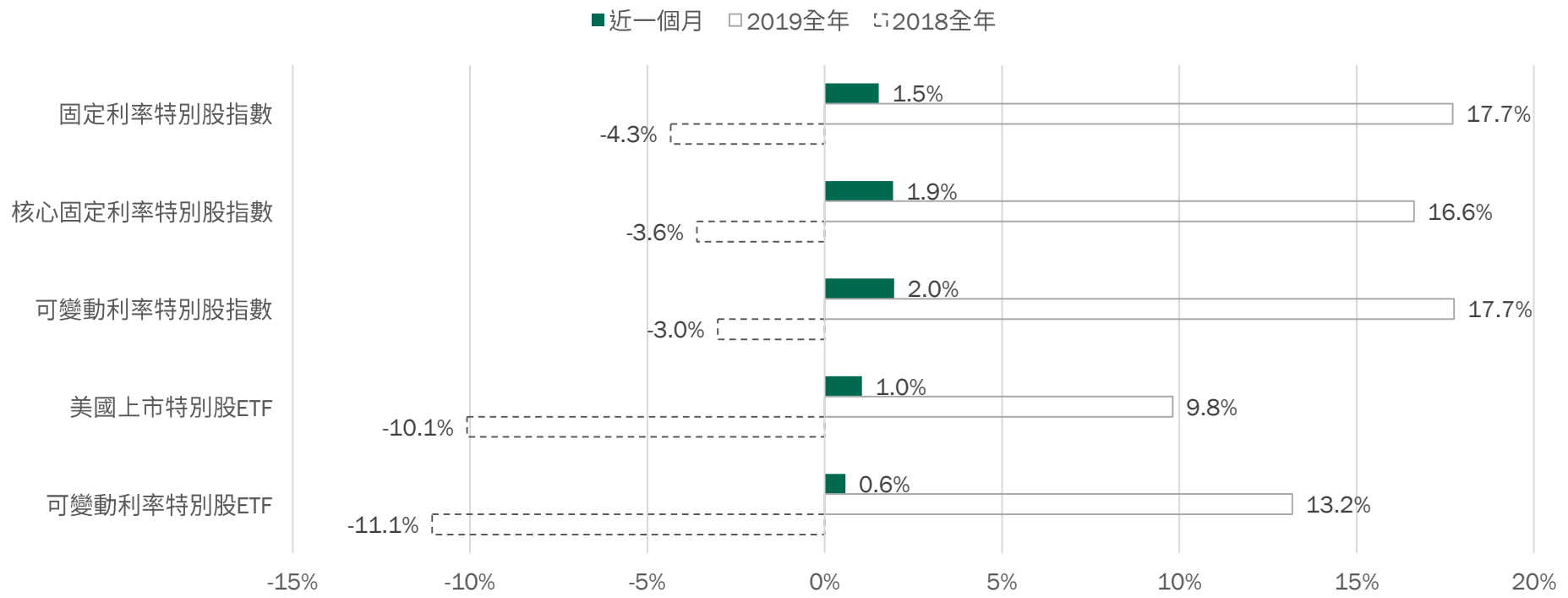
Section I

特別股市場概況

主要特別股指數與ETF表現

- 12月份美國10年期公債殖利率因市場情緒好轉而走揚，不過主要特別股指數與ETF仍呈現上漲，2019年度多繳出雙位數的漲幅。

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，投資人仍需視己身風險承受情況。

固定利率特別股指數為ICE美銀美林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美銀美林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，2019/12/31。

重點摘要

觀察面向	說明
經濟成長	預期美國經濟增速放緩，維持溫和成長態勢
貨幣政策	全球主要央行齊力寬鬆，力圖緩解經濟衰退擔憂
財務體質	美國金融業財務體質穩健，獲利增長良好，特別股股利持續發放無虞
信評狀況	整體特別股信用品質維持良好，信用風險相對較低
新股發行	市場需求強勁，特別股12月份的發行狀況依然相當熱絡
評價面	特別股殖利率仍有5.0%*，優於多數固定收益資產、投資價值優
資金面	低利環境下，特別股的投資價值持續吸引資金流入

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。

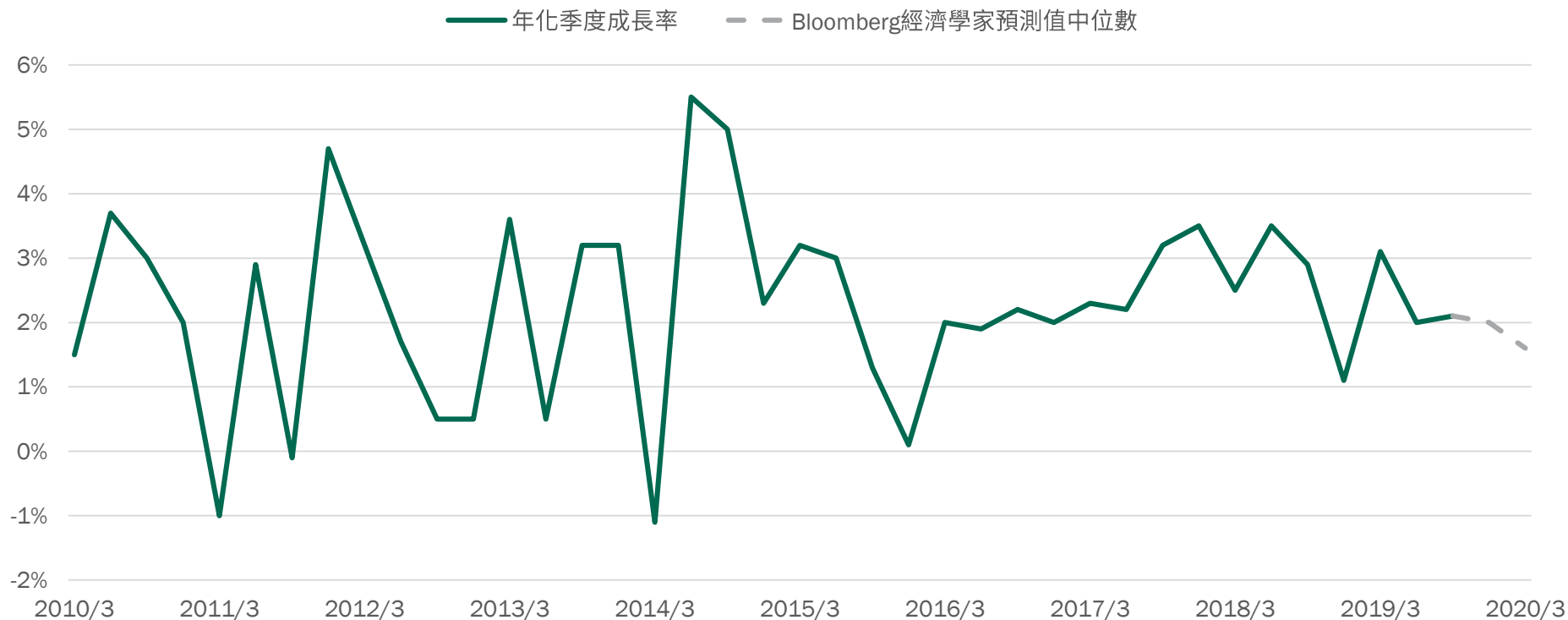
*請詳第11頁。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/1。

美國經濟維持溫和擴張

- 美國2019年第三季年化經濟成長率為2.1%，較前季的2%略有加速，消費者支出的穩健增長，使美國經濟在貿易戰的干擾下仍展現韌性。預期2019年第四季的經濟增速將小幅放緩至2.0%，整體經濟維持溫和擴張。

美國經濟成長率與預測值



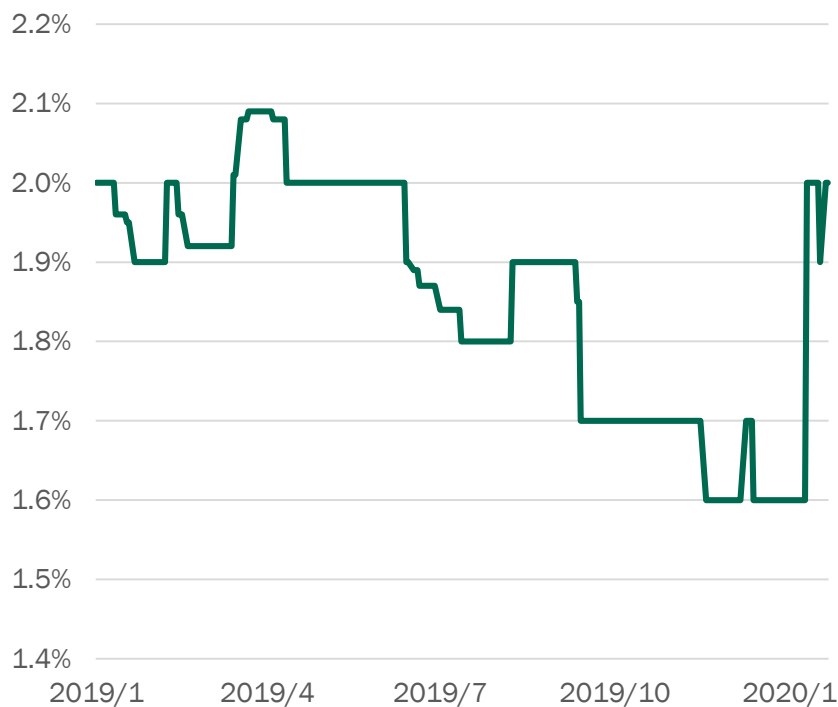
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/1/21。

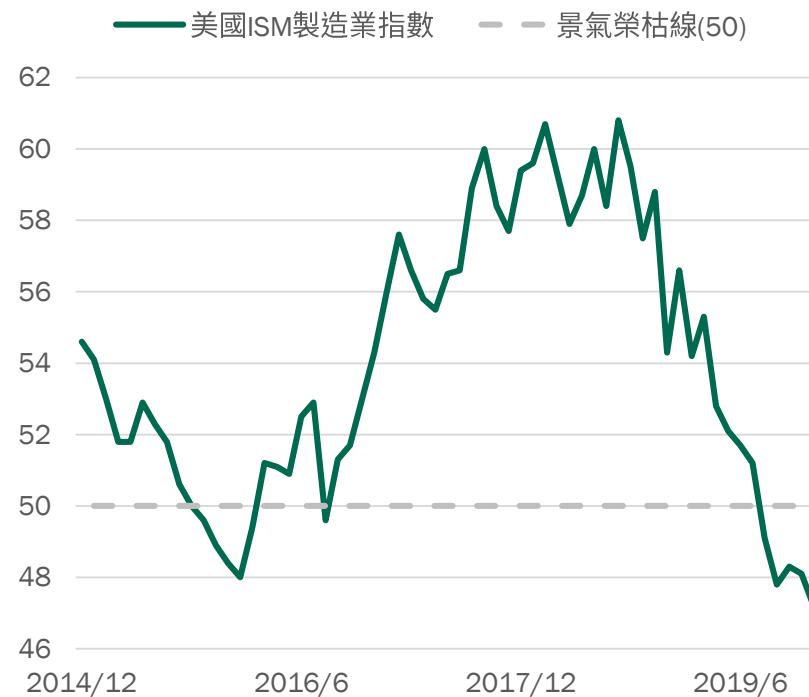
美國經濟擴張增速走緩

- 貿易戰等諸多不確定性有所緩解，投資人對於經濟成長前景的看法好轉，市場預期美國第四季經濟增速為2.0%。
- 12月ISM製造業指數較前月的48.1放緩至47.2，位於景氣榮枯線下方，顯示美國製造業的下行壓力猶存。

2019年第4季美國經濟成長率預測值



美國ISM製造業指數



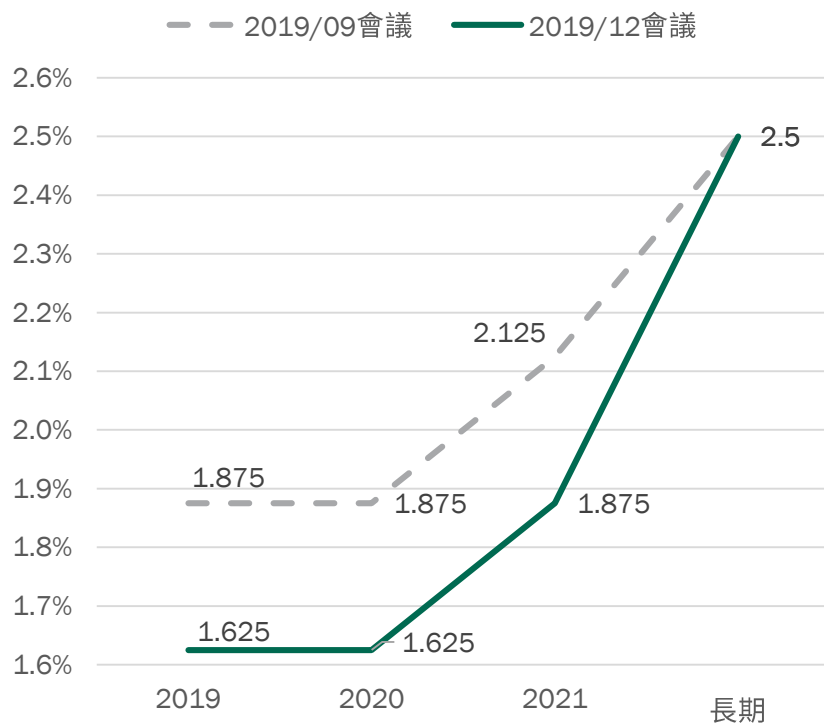
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2020/1/21。

美國10年期公債殖利率走升

- 市場樂見中美雙方達成初步貿易協議，加上英國脫歐等地緣政治風險有所緩解，市場避險情緒降溫，美國10年期公債殖利率反彈。

聯準會官員利率預測中位數



美國10年期公債殖利率



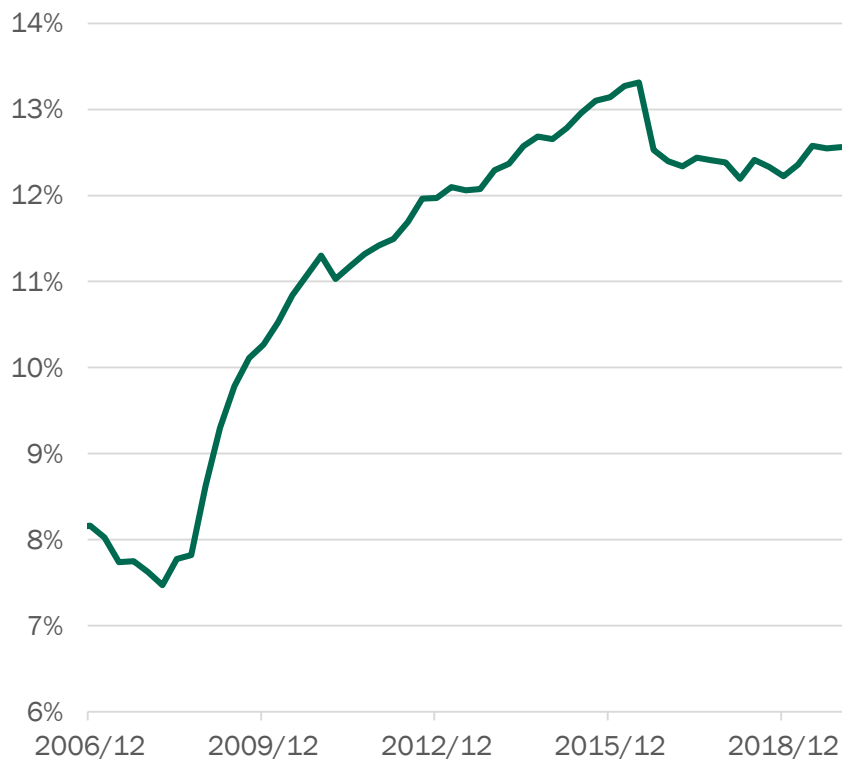
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2019/12/27。

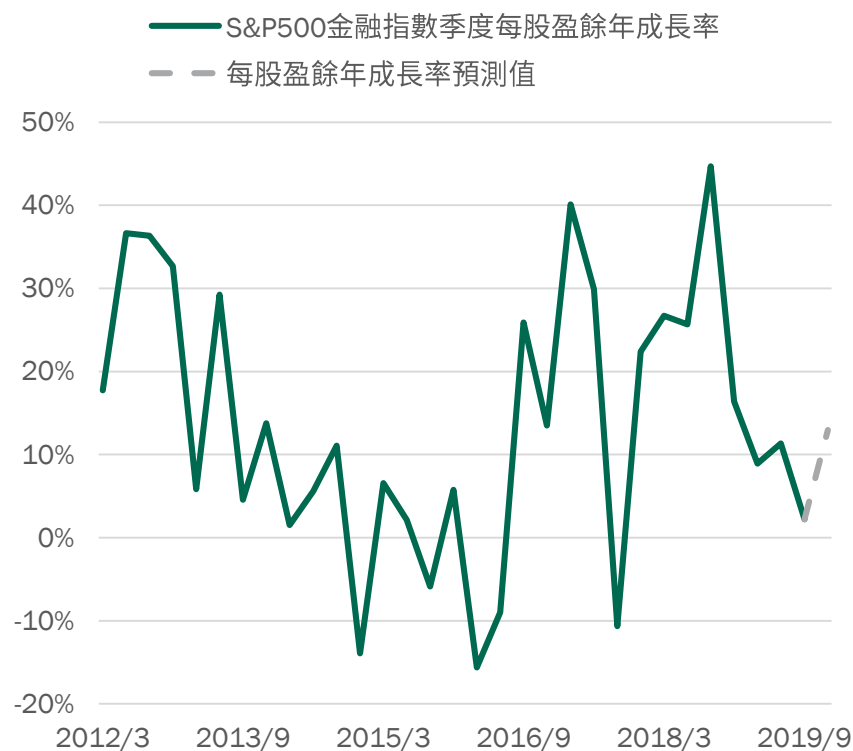
美國金融業體質維持健康狀態

- 2019年第四季美國金融業股東權益佔總資產比重為12.56%，較2019第三季的12.55%微幅上升，維持在近年相對高檔水準。
- 減稅政策帶來的利好已逐步消退，金融業第三季的每股盈餘年增率有所放緩，不過預期第四季有望回升至13.0%。

股東權益佔總資產比例



金融業獲利狀況

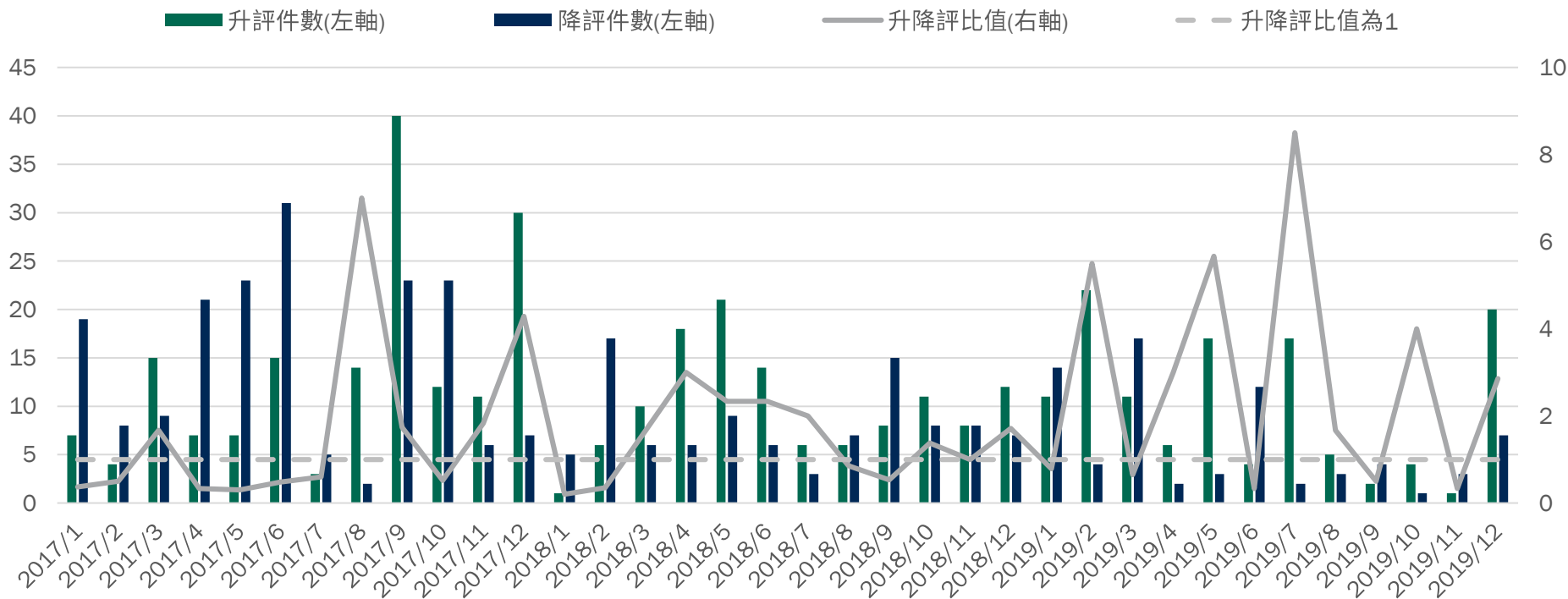


圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。
資料來源：Bloomberg，以上統計S&P500金融指數成份股，柏瑞投信整理，2020/1/21。

特別股信用品質穩健

- 12月份總計有20件特別股信評遭調升、7件被調降。2019年共有120件特別股信評被調升，遠多於降評件數的70件，顯示整體特別股發行企業的信用體質依然穩健。
- 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



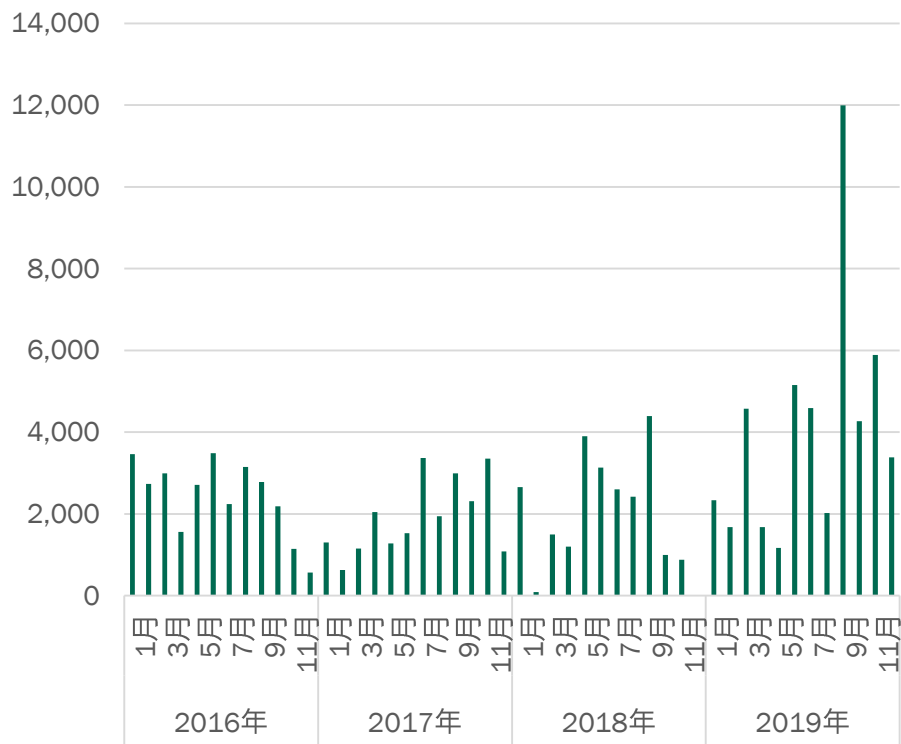
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

*特別股以ICE美銀美林固定利率優先證券指數為例。資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2019/12/31。

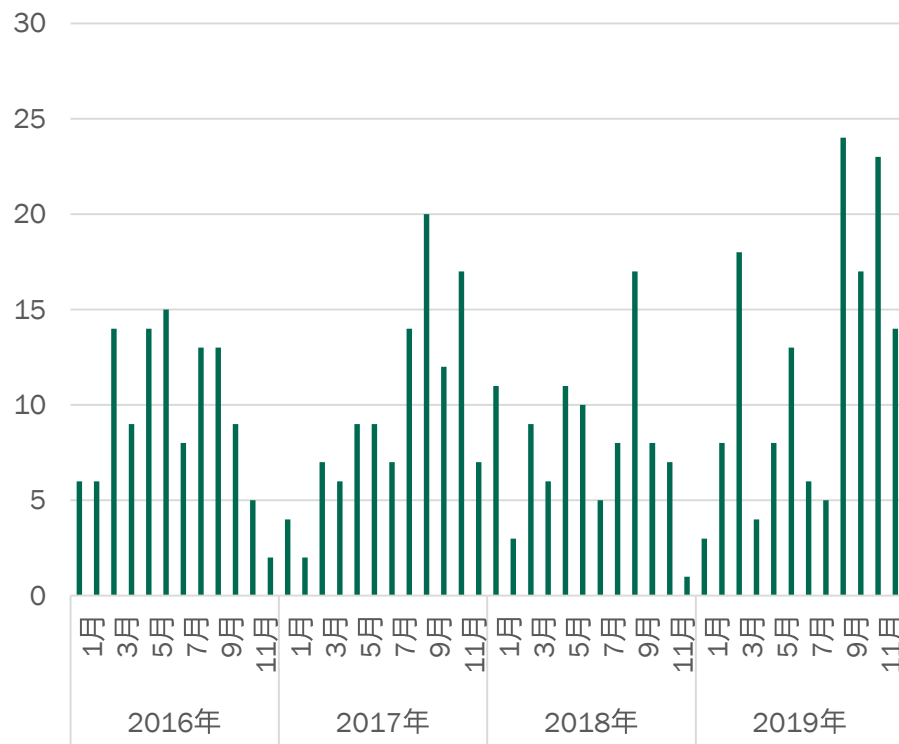
特別股發行狀況相對熱絡

- 市場需求強勁，特別股發行狀況也相對往年的年末熱絡。12月份共有14檔特別股發行，金額約為33.9億美元。

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，2019/12/31。

特別股平均殖利率下滑

- 特別股的殖利率於12月下滑14.1個基本點至5.0%。在當前的低利率環境下，特別股約5%的殖利率仍優於多數固定收益資產、投資價值優。

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，2019/12/31。特別股以ICE美銀美林固定利率優先證券指數為參考。

特別股指數評價合理

- 12月份特別股與公債之利差收窄約18.2個基本點至3.19%。此利差水準距離近年低位依然有段距離，顯示特別股的評價仍算合理。

特別股與公債利差*



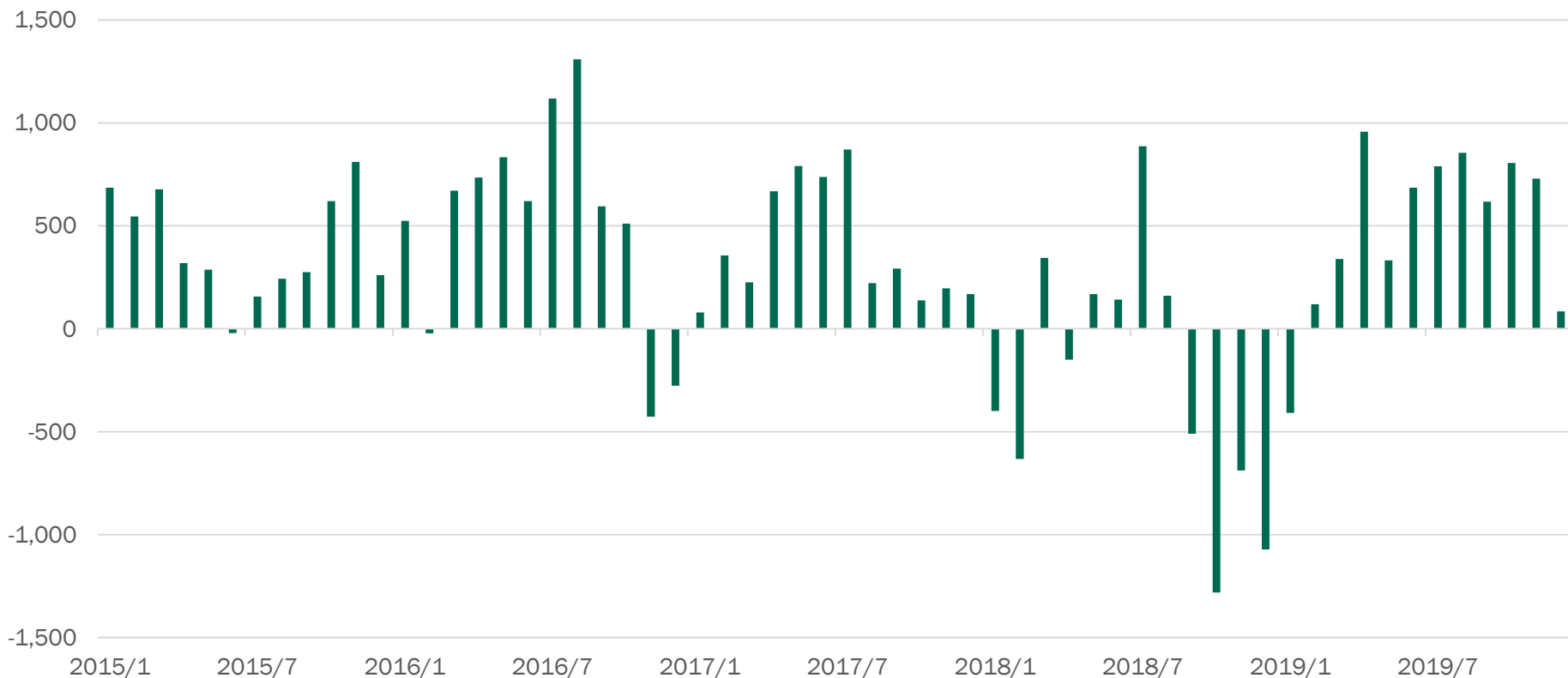
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。

*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美銀美林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，2019/12/31。

資金持續流入特別股ETF

- 特別股的投資價值持續吸引資金流入。12月份約有8,400萬美元的資金流入特別股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，2019/12/31。

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5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	0.529	0.485	0.626	0.305	0.400	0.346
全球投資等級債	0.529	1.000	0.654	0.802	0.684	0.404	0.603
全球高收益債	0.485	0.654	1.000	0.736	0.663	0.793	0.800
新興市場美元債	0.626	0.802	0.736	1.000	0.761	0.487	0.652
新興市場當地貨幣債	0.305	0.684	0.663	0.761	1.000	0.438	0.768
成熟市場股票	0.400	0.404	0.793	0.487	0.438	1.000	0.771
新興市場股票	0.346	0.603	0.800	0.652	0.768	0.771	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：美銀美林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：美銀美林固定利率優先證券指數；全球高收益債：美銀美林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，2014/12/31~2019/12/31。

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

• 持續提高投資組合信用評級和存續期間

- 目前特別股主要指數的評價水準仍屬合理區間，貿易戰及經濟增長前景的不確定性猶存，加上主要央行鴿派態度明確，美國公債殖利率區間整理有助於支撐特別股價格。
- 本基金配置偏重金融產業較高品質證券，包括商業銀行、保險公司等，此外還有景氣循環敏感度較低的公用事業、通訊服務及MLP(能源管線傳輸及儲放產業)等現金流穩定的產業。
- 短期策略將保留部分現金，以伺機買進價格具吸引力的標的，以及新發行的特別股。

• 投資等級信評、股利率具吸引力

- 截至12月底，本基金投資組合平均到期殖利率為6.20%，有效存續期間約為3.38年。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、利率風險亦溫和，適合目前經濟溫和成長及貨幣政策環境。

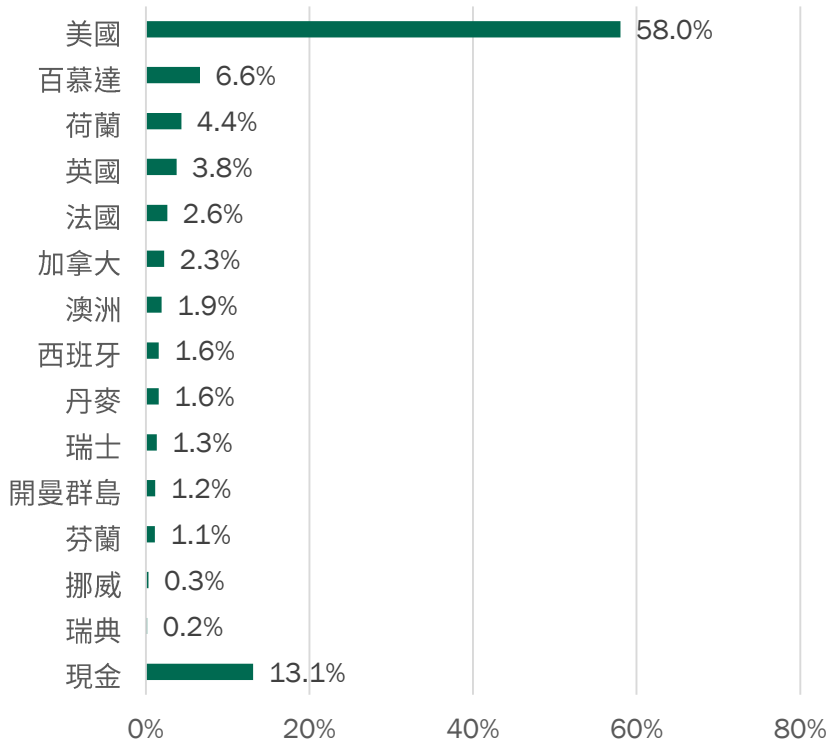
• 投資建議

- 建議投資人可衡量自身風險承受程度，持續定期定額佈局特別股，長期投資更能發揮息收累積的效果。若遇市場有拉回時，則可視當時的市場狀況評估是否採取單筆進場的投資策略。

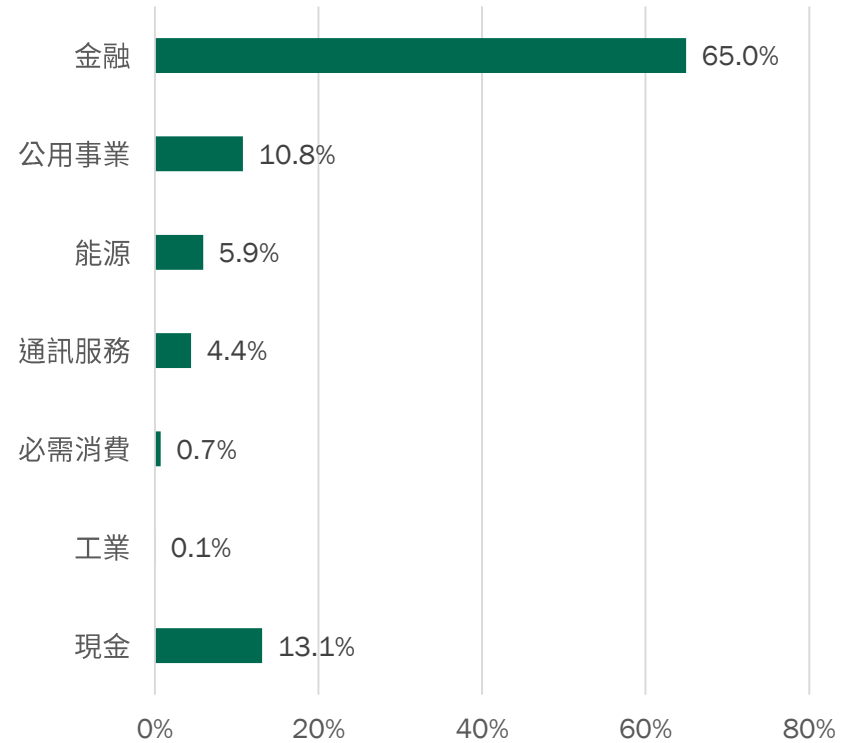
圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦。以上投資配置可能隨市場變動。「平均到期殖利率」不代表本基金之報酬。
資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2019/12/31。

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，2019/12/31。

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	392.82億台幣
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，2019/12/31。

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

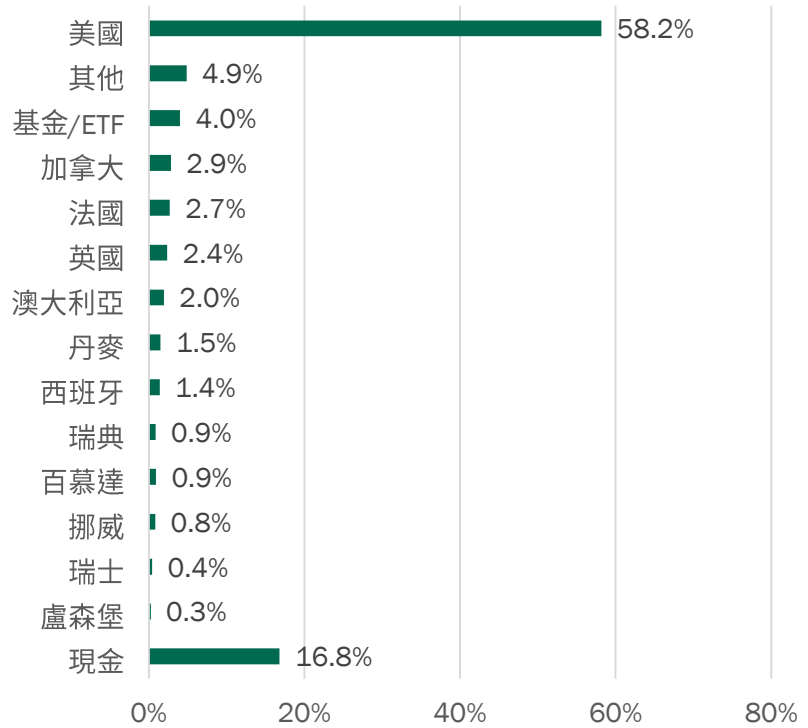
- 投資團隊認為美國景氣趨緩可能性高，但不至於陷入衰退，故預期美國企業的違約風險不會顯著攀升。目前投資策略以維持較好的收益水準，同時兼顧投資組合的波動度為目標。
- 整體資產配置維持特別股/高收益債/投資級永續債分別40%/30%/30%之中性目標。目前整體投組(不含現金)之收益率約5.61%，平均存續期間約3~4年之間，不僅有具競爭力的收益水準，利率風險程度亦較低。適合當前貨幣政策環境，亦適合既追求收益又擔憂風險的投資人。
- 投資團隊12月份持續謹慎安排新資金的佈局進度，嚴守投資紀律不躁進，不急於立刻去化帳上現金，將找尋優質的投資機會，逐步提高整體投資比重。
- **特別股投資策略**：持續尋找價格合理且投資價值較好的特別股，以固定轉浮動利率為主，同時留意初級市場發行之標的，並避開買回殖利率(Yield to call)較低的標的。
- **投資級永續債投資策略**：在歐洲央行重启量化寬鬆計劃的背景下，預期歐洲銀行發行的投資級永續債利差相對具有收斂空間，故將持續增加相關配置，並以固定轉浮動的標的為主。
- **高收益債投資策略**：專注從企業基本面挑選債券，並且積極參與初級市場新發債的機會。

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。「平均到期殖利率」不代表本基金之報酬。
資料來源：Bloomberg，柏瑞投信整理，2019/12/31。

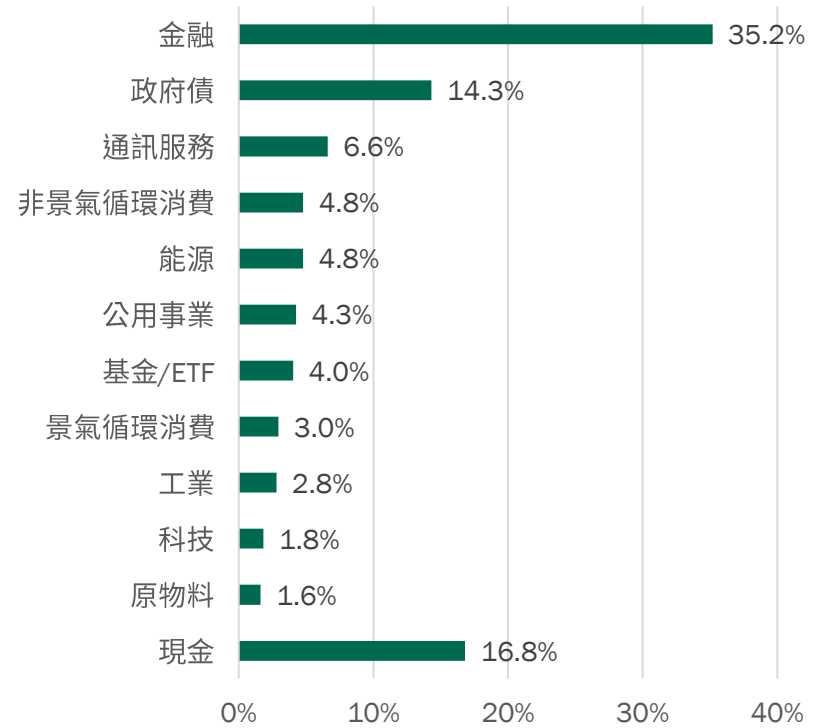
投資配置

- 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，2019/12/31。

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	76.61億台幣
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，2019/12/31。

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、投資產品及資產管理服務。柏瑞投資乃是PineBridge Investments IP Holding Company Limited之註冊商標。

- 意見：本文件所載意見可能改變而不另行通知。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- 風險預告：所有投資均涉及風險，包括本金的潛在虧損。過往業績並不代表將來表現。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，若投資為受匯兌影響者，相較於其他投資組合，匯率的變動將會影響其價值，結果必然影響到投資組合價值的漲跌，若為波動性較高的投資組合，當投資價值突然大幅滑落時，則變現或贖回所發生的虧損有可能很高（包括損失所有投資）。投資人下投資決策前，應自行了解判斷績效及風險等相關事項。
- 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將本文件轉發。其內容可能屬於機密。柏瑞投資及其附屬公司均不會為本文件(不論全部或部份)的任何非法分發予任何第三者負責。
- 除另有標明外，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台北市民權東路二段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：2020/1。
TR109016

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。

www.pinebridge.com.tw