

NB 非投資等級債券基金(本基金配息來源可能為本金且主要投資於符合美國 Rule 144A 規定之私募性質債券)

投資組合經理人：Chris Kocinski、Joe Lind、Simon Matthews、Steve Ruh

市場環境

6 月，受經濟數據展現韌性、資金流入動能加速、初級市場發行活躍、以及美伊衝突局勢緩和之進展等因素支撐，美國非投資級債券市場以溫和正報酬作收，儘管聯準會 6 月會議傳遞出較為鷹派的政策訊號。10 年期美國國庫券殖利率當月上升 3 個基點，收於 4.47%。ICE BofA US High Yield Constrained Index 於 6 月之報酬率為+0.25%，第二季為+2.46%，帶動年初至今報酬率升至+1.89%。整月利差大致持平，該指數最低利差擴大 3 個基點至 294 個基點，最低殖利率於 6 月底收於 7.15%。表現持續因信用品質而分歧：B 級債券於 6 月與年初至今皆表現領先，而 CCC 級（含）以下之信用債則表現落後，反映市場中較低品質與壓力較大部位持續呈現分散表現。以本季而言，B 級與非危難債券表現領先。當月違約案件增加，主要受 Dish DBS 聲請第 11 章破產保護所致，但整體違約率仍低於略高於 3% 的長期歷史平均水準。

市場績效摘要¹

- 6 月非投資級債券利差擴大 3 個基點，ICE BofA US High Yield Constrained Index 之最低利差於當月底收於 294 個基點，年初至今則收窄 3 個基點。該指數最低殖利率於 6 月底收於 7.15%。

- ICE BofA US High Yield Constrained Index 於 6 月之報酬率為+0.25%，第二季為+2.46%，年初至今為+1.89%。

- 6 月，B 級與非危難債券表現領先整體指數，而 BB 級、CCC 級（含）以下之信用債與危難債券則表現落後。危難債券指數（以 OAS 達+1000 個基點或以上之債券衡量）總報酬率為+0.13%，落後非危難債券指數（以 OAS 低於 1000 個基點之債券衡量）總報酬率+0.25%。

- 年初至今，B 級與非危難債券表現領先整體指數，BB 級則略微落後；CCC 級（含）以下之信用債券與危難債券表現明顯落後，其中危難債券指數年初至今報酬率為-3.85%，而非危難債券指數之報酬率為+2.05%。

信用評級與指數績效摘要¹

指數	6月 報酬率(%)	第二季 報酬率(%)	年初至今 報酬率(%)
整體非投資等級債券指數	0.25	2.46	1.89
美國非投資等級100指數	0.19	2.34	1.34
BB級指數	0.22	2.23	1.84
B級指數	0.31	2.84	2.45
CCC級(含)以下指數	0.13	2.40	0.14
非危難債券指數	0.25	2.49	2.05
危難債券指數	0.13	0.62	-3.85

基本面與違約率

• 非投資級發債機構之壓力仍集中於市場中較弱的部位，且 6 月違約活動有所增加。有線/衛星產業在 Dish DBS 聲請第 11 章破產保護的帶動下，成為年初至今違約規模最大之產業，健康護理與科技產業則各有五筆違約/危難交易。以合併槓桿信用基礎計算，過去 12 個月違約率最高的產業為紙業/包裝、零售及有線/衛星產業，凸顯主動信用篩選之持續重要性。儘管如此，整體發債機構之基本面一利息保障倍數、現金流量與槓桿比例一仍保持穩定。

• 以過去 12 個月計算，美國非投資級債券之面額加權違約率於 6 月走高，不含危難債券交換之違約率收於 1.89%，包含危難債券交換之違約率則為 2.67%。此增幅主要受 Dish DBS 聲請第 11 章破產保護所致，該事件影響 97.5 億美元之非投資級債券，成為疫情後第二大違約案件。若計入危難債券交換，非投資級債券違約率升至 2024 年 1 月以來最高水準，並自 2022 年 12 月以來首度超越槓桿貸款違約率，惟仍低於過去 25 年約 3.2% 之長期平均水準。

• 我們最新由下而上的基本情境預估，2026 和 2027 年美國非投資級債券 2 年累計違約率（含危難債券交換）為 3.50%-4.00%，低於長期歷史平均值。

供需技術面²

• 6 月非投資級債的發債量為 350 億美元，較 5 月的 270 億美元月增 30%，並高於 2025 年月平均 277 億美元之水準。淨發行量為 144 億美元；2026 年第二季總發行量達 1,060 億美元，相較 2026 年第一季之 809 億美元有所成長。再融資仍為募集資金之主要用途，占總發行量之 59%，其次為一般企業用途（25%）與併購融資（15%）。

• 2026 年年初至今，總發行量達 1,869 億美元（不含再融資則為 820 億美元），相較 2025 年同期之 1,446 億美元（不含再融資則為 394 億美元）有所成長，反映初級市場環境依然支撐，且儘管宏觀與政策不確定性仍存，發債機構取得資金之管道依然暢通。

• 非投資級債券基金於 6 月連續第三個月呈現淨流入，此前 2026 年第一季則淨流出 102 億美元。摩根大通估計 6 月共同基金淨流入 23 億美元，帶動本季至今淨流入達 89 億美元，惟年初至今資金流向仍呈溫和淨流出，為 -13 億美元。整體而言，需求改善與活躍的新發行活動顯示技術面環境依然支撐。

資料來源：

1. ICE BofA US High Yield Index
2. JP Morgan

第二季績效摘要³

- 以產業配置而言，本季表現相對最佳的產業包括本基金於包裝產業之選債，加碼配置企業支援服務產業（完全來自選債貢獻）帶來小幅助益，以及廣播媒體產業，其優異選債表現足以抵銷減碼配置所帶來的小幅拖累。電信產業與食物、飲料及菸草產業亦分別透過選債與產業配置貢獻正報酬。
- 相對表現較差的配置則包括有線電視媒體產業（主要來自選債之減損）、健康護理產業（同時受負向選債與產業配置之小幅拖累影響）、以及博弈產業（完全源自選債表現不佳）。多元媒體與多元金融服務產業亦對相對表現帶來小幅減損。
- 以信評配置而言，表現最佳者為本基金於 BB 級發債機構之選債，並受惠於減碼配置帶來之小幅正向配置效果。主要績效減損來源則為 B 級發債機構（選債表現拖累相對報酬）及 CCC 級（含）以下發債機構（負向選債效果抵銷了加碼配置所帶來之小幅正向配置效果）。BBB 級（含）以上則呈中性淨效果，正向選債效果大致被小幅配置拖累所抵銷。

產業	平均加碼/ 減碼比重(%)	超額報酬 ⁴ (%)	產業選擇 (%)	債券選擇 (%)
前5大績效貢獻來源				
包裝	1.32	0.07	0.02	0.05
企業支援服務	1.44	0.04	0.00	0.04
廣播媒體	-1.81	0.03	-0.01	0.05
電信	0.35	0.03	0.00	0.04
食品/飲料/菸草	-1.35	0.03	0.02	0.01
前5大績效減損來源				
有線電視媒體	-0.16	-0.10	0.01	-0.11
健康護理	-1.56	-0.04	-0.01	-0.03
博弈	-0.76	-0.02	0.00	-0.02
多元媒體	-0.57	-0.02	0.00	-0.02
多元金融服務	-2.67	-0.02	-0.01	0.00
信用評級	平均加碼/ 減碼比重(%)	超額報酬 ⁴ (%)	產業選擇 (%)	債券選擇 (%)
BBB級(含)以上	1.14	0.00	-0.01	0.01
BB級	-7.00	0.13	0.01	0.12
B級	2.83	-0.08	0.01	-0.09
CCC級(含)以下	2.53	-0.02	0.01	-0.03
未評級	-0.01	0.00	0.00	0.00

資料來源：

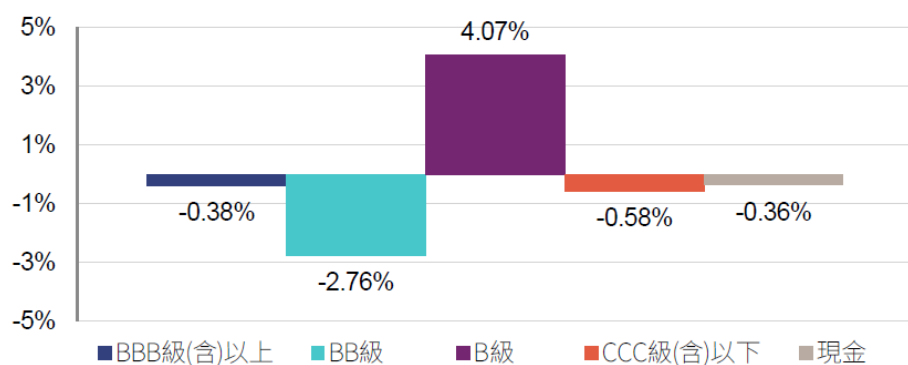
3. 路博邁，數據為截至 2026 年 6 月 30 日之季度平均。以上為預估結果，僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。各種指數均為未管理之型態，無法供人直接投資。誠如任何投資一樣，投資既有可能獲利，也有虧損的風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

4. 相對於ICE BofA Global High Yield Constrained Index(Total Return, Hedged, USD)之超額報酬。

投資組合配置

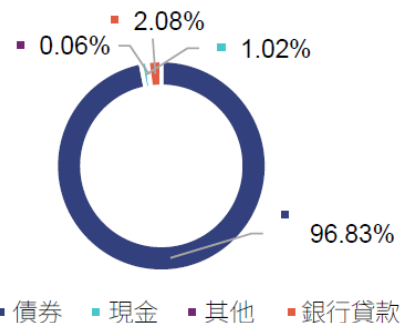
- 截至本季末為止，本基金加碼 CCC 級（含）以下、BBB 級（含）以上及 B 級債券，並減碼 BB 級債券。此一配置反映投資團隊以信用週期為基礎，基於由下而上挑選信用債並對比相對評價吸引力所制訂之決策。本季度，我們主要透過減碼 BB 級與 CCC 級（含）以下發債機構，來加碼 B 級發債機構。
- 基於廣播媒體及科技/通訊產業之長期結構性變遷，本基金持續減碼此等產業之發債機構。另一方面，我們維持加碼受惠於有利的商業經濟和穩健終端需求之產業，例如資本財，以及加碼重複性營收與終端需求較為穩定之產業，例如燃氣分銷。

信評配置增減幅度 - 相較於前一季度

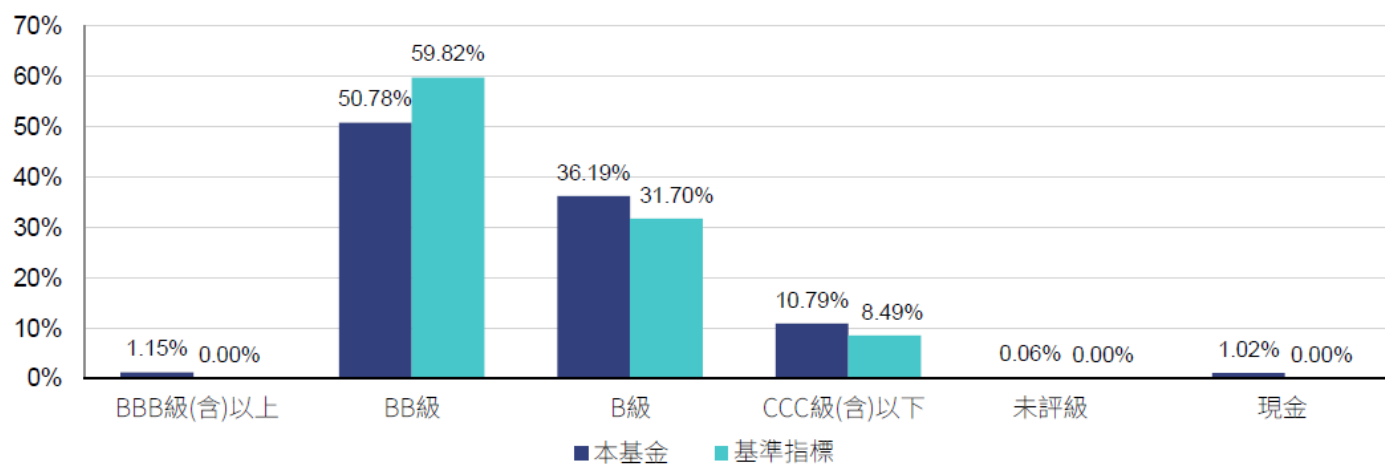


資料來源：BlackRock Aladdin

資產類別

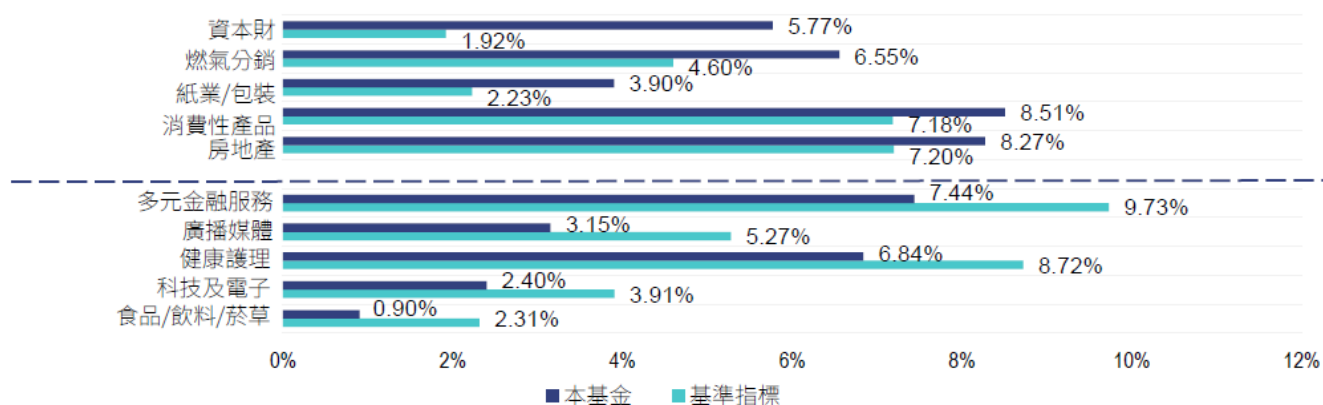


信評配置比重



資料來源：BlackRock Aladdin

產業加碼及減碼比重



資料來源：BlackRock Aladdin

展望

我們認為，在違約環境仍低於歷史平均水準下，美國非投資等級債券收益率目前仍具吸引力。儘管近期整體通膨數據較為強勁，主要反映中東緊張局勢引發之能源價格衝擊，但我們並不認為此為核心通膨之持續性再加速現象。聯準會依然保持耐心並以數據為決策依歸，我們的基本情境預估為政策利率將於 2026 年全年維持不變。儘管我們觀察到勞動市場狀況邊際上略有軟化，整體宏觀環境仍受惠於約 2% 的實質經濟成長率、與 AI 相關的資本支出，以及持續的財政支持，我們認為這些因素有助於維繫企業韌性。我們認為，美國非投資等級債券發債機構的基本面仍然健康，違約率仍低於長期平均水準，儘管信用品質較弱之發債機構仍持續面臨個別特定壓力。除發債機構基本面向外，我們認為市場走向將取決於通膨、就業與地緣政治的發展，但基於具吸引力的收益水準、穩健的基本面，以及我們運用由下而上研究與精選風險承擔以掌握波動性所帶來投資機會的能力，我們對此資產類別依然持正向看法。

ESG 相關揭露：本基金全面遵循歐盟對金融服務業永續性相關揭露之規定(SFDR)，且符合 SFDR 第 8 條之規範。路博邁重視永續發展及環境、社會與治理(ESG)的推動，並將其納入投資流程之中。

路博邁證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 臺北市信義區忠孝東路五段 68 號 20 樓 電話(02) 8726 8280

本基金經金融監督管理委員會核准，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，故非投資等級債券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。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資非投資等級債券基金不宜佔其基金過高之比重。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)及投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知。投資人可至路博邁網站或境外基金資訊觀測站查詢。非投資等級債券基金主要係投資於非投資等級之高風險債券，適合能承受高風險之非保守型投資人。任何投資，都有其風險存在。投資非投資等級債券也有可能會遇到信用、利差及匯率風險等，投資人要視自身的風險屬性，做適合自己的資產配置。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金的配息及相關費用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分，進而將會導致原始投資金額減損，基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息也不代表未來配息，亦不保證每單位配息的穩定性或一定配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。過去績效不為未來報酬之保證，不同時間進場投資，其結果將可能不同。投資人應自行判斷投資標的、投資風險，或尋求專業之投資建議。有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於本公司網站 www.nb.com/taiwan。投資人申購或有遞延銷售手續費類股於贖回時才收取手續費用，且贖回手續費會依照投資時間逐年遞減，有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。或有遞延銷售手續費：B 類股為 4%；E 類股為 3%；I、T 及 U 類股則無；詳細資訊，請參閱公開說明書中譯本「費用與開支」章節「或有遞延銷售手續費」相關說明。就申購手續費屬後收型之 B 及 E 類股手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付 1% 的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用將每日累計於基金淨資產價值並於曆月結束時按月後付其數額。分銷費為每年基金淨資產價值之 1% (約每日 0.00274%)。投資人希望於其投資時支付銷售費用者得考量前收手續費類股(例如 T 類股)。投資人希望較晚支付銷售費用者得考量 CDSC 類股(例如 B 及 E 類股)。儘管 CDSC 會隨著時間經過而降低(如投資人須知及公開說明書所載)，分銷費用(目前收取每年基金資產淨值 1%)則會持續地向相關類股收取。詳細資訊，請參閱投資人須知及公開說明書。本基金主要投資於符合美國 Rule 144A 規定之私募性質債券，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，投資人須留意相關風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。所提及公司及個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之投資推介或建議。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資於以外幣計價的基金，或要承擔匯率波動的風險。以上為預估結果，僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。各種指數均為未管理之型態，無法供人直接投資。誠如任何投資一樣，投資既有可能獲利，也有虧損的風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。殖利率不代表報酬率。