NB 策略收益基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)*

投資組合經理人：Ashok Bhatia, Thomas Sobanski, Robert Dishner

晨星星號評級™**

★★★★

績效摘要

本基金之相對報酬主要得益於證券選擇、證券化信貸配置、以及優先浮動利率貸款與擔保貸款憑證投資部位－前述部位為最大績效貢獻來源；同時本基金之相對存續期配置亦貢獻微幅績效。以證券化信貸而言，信用風險轉移債券與美國商業抵押債券為主要績效貢獻來源，資產抵押債券亦挹注基金績效，非機構 MBS 則微幅拖累績效；以優先浮動利率貸款與擔保貸款憑證而言，擔保貸款憑證投資部位表現領先。投資級信用債為相對績效貢獻來源，因為本基金減碼投資級信用債，抵銷證券選擇欠佳之部分影響。美國政府公債投資部位亦微幅拖累績效，主因在於本基金加碼美國國庫券，而美國抗通膨公債則為相對績效帶來貢獻。貨幣投資部位亦貢獻微幅績效。非投資級債為最大績效減損來源，其中又以美國非投資級債之減損幅度最大，其次為全球政府公債投資部位與機構 MBS。新興市場債券貢獻相對績效，其中強勢貨幣債券投資部位為最大績效貢獻來源，本地貨幣債券投資部位亦帶來正面貢獻。整體而言，證券化信貸、貸款與擔保貸款憑證、以及新興市場債券之強勁表現，抵銷非投資級債、全球政府公債、機構 MBS、以及投資級信用債之拖累，令本季基金表現微幅領先指標。

投資組合回顧

以絕對報酬而言，較高利率之環境令績效承壓，其中又以存續期為主要壓力來源。機構MBS為最大績效減損來源，其次為投資級信用債、美國政府公債投資部位、以及非投資級債－其中美國非投資級債之績效減損幅度最深，美國以外之非投資級債與混合型債券投資部位亦拖累績效。全球政府公債投資部位與新興市場債券同樣拖累績效，因為強勢貨幣債券投資部位之負報酬大過本地貨幣債券貢獻之回報。相較之下，優先浮動利率貸款與擔保貸款憑證為最大績效貢獻來源，其中以擔保貸款憑證為主，其次為證券化信貸，當中的信用風險轉移債券與美國商業抵押債券為主要績效貢獻來源，資產抵押債券亦挹注微幅績效，非機構MBS則微幅拖累績效。現金與其他投資部位亦有助於績效表現。貨幣投資部位為整體投資組合貢獻績效。

機構MBS為本基金最大減持部位，其次為美國投資級浮動利率信用債、非美國已開發國家投資級信用債、證券化信貸（主要為資產抵押債券與非機構MBS）、非投資級信用違約交換指數（CDX）／總報酬交換合約、以及強勢貨幣新興市場債券（以主權債為主）。本基金亦小幅減持擔保貸款憑證、銀行貸款、以及混合型債券。以增持部位而言，非投資級現貨債券之增持幅度最大，涵蓋美國與非美國發債機構，因為本基金自信用違約交換指數／總報酬交換合約轉進現貨債券，同時選擇性增持美國投資級公司債。本基金亦主要透過國庫券期貨增持美國政府公債投資部位，進而拉長本基金之整體存續期。此外，本基金小幅增持美國抗通膨公債。整體而言，前述調整凸顯本基金持續輪動佈局信用債，轉向風險調整後報酬潛力更具吸引力之債券結構與信用債，同時隨著殖利率走揚，運用利率投資部位伺機拉長存續期。

市場環境

9月份以及第三季，全球固定收益市場寫下負報酬，因為能源價格再度受到衝擊，加上主要央行之政策轉向緊縮，致使殖利率大幅走揚且利差擴張。以彭博美國綜合債券指數及彭博全球綜合債券指數（美元避險）為代表之美國及全球投資級固定收益市場於9月份分別寫下-2.61%與-1.64%之報酬率，第三季報酬率分別為-3.51%與-2.53%，年初迄今則分別為-2.91%與-1.42%。9月份，幾乎所有債種皆寫下負報酬；優先浮動利率貸款為唯一締造正報酬之債種，新興市場本地貨幣債券與泛歐洲投資級公司債則在其餘債種中表現最具韌性。以第三季而言，優先浮動利率貸款再度表現領先，其次為新興市場本地貨幣債券、泛歐洲非投資級債、以及美國商業抵押債券，而美國機構MBS、美國投資級公司債、以及新興市場強勢貨幣債券則表現落後。

各債種表現（以下列指數為代表）反映9月份全球殖利率大幅攀升與利差擴張，且殖利率攀升之衝擊大過息收貢獻之報酬。9月份，優先浮動利率貸款上漲0.21%、新興市場本地貨幣債券下跌0.46%、泛歐洲投資級公司債下跌1.16%、美國商業抵押債券下跌1.64%，而美國機構MBS（-3.38%）、新興市場強勢貨幣債券（-3.34%）、美國投資級公司債（-2.72%）、以及美國抗通膨公債（-2.61%）則表現落後，因為殖利率走揚令高利率敏感度之債種承壓。第三季，優先浮動利率貸款上漲1.95%、新興市場本地貨幣債券下跌0.73%、泛歐洲非投資級債下跌1.22%、美國商業抵押債券下跌1.79%，美國非投資級債則下跌1.82%。年初迄今，優先浮動利率貸款（3.29%）、泛歐洲非投資級債（1.36%）、以及新興市場本地貨幣債券（0.95%）仍表現領先，而美國機構MBS（-3.31%）與美國投資級公司債（-3.11%）表現最為疲弱。

利率變化左右9月份及第三季之報酬表現。9月份，美國國庫券殖利率曲線全面大幅攀升，2年期殖利率上升55個基點至4.89%、5年期上升59個基點至5.09%、10年期上升54個基點至5.29%、30年期上升39個基點至5.63%。第三季，殖利率升幅更加顯著：2年期殖利率攀升71個基點、5年期攀升86個基點、10年期攀升82個基點、30年期攀升68個基點。美國以外之已開發國家10年期殖利率於9月份亦全面走揚，其中義大利之升幅最大，上升46個基點至4.61%，其次為英國上升36個基點至5.42%、西班牙上升35個基點至4.13%、墨西哥上升33個基點至9.62%、紐西蘭上升30個基點至5.04%、德國上升27個基點至3.59%、澳洲上升26個基點至5.35%、加拿大上升25個基點至3.99%、日本上升11個基點至3.05%。

總經及政策走向持續左右市場定價。聯準會於9月16日升息25個基點至3.75%至4.00%，為2023年以來首次升息；歐洲央行於9月10日將存款利率調升25個基點至2.50%；日本央行則將政策利率調升至1.25%。英國央行維持利率不變，惟委員會內部意見分歧且偏向鷹派。中東衝突推升能源價格，令整體通膨走揚的同時，促使市場預期政策路徑將更趨緊縮，令各區域之存續期表現承壓。

整體而言，9月份全球固定收益市場以艱困之表現為第三季畫下句點，因為能源價格再度受到衝擊，加上各國央行普遍傾向緊縮政策，令殖利率大幅走揚且利差擴張，息收不足以抵銷債券價格之跌幅。高利率敏感度之債種首當其衝，包括機構MBS、美國投資級公司債、以及新興市場強勢貨幣債券，而優先浮動利率貸款與新興市場本地貨幣債券則較具韌性。在政策路徑趨於緊縮且分歧擴大之環境下，債種選擇、各國存續期配置、以及有紀律之風險配置仍是決定績效的關鍵。

信用債市與利差

9月份及第三季，利差走勢均不利債市表現。9月份，全球

綜合公司債指數利差擴張5個基點至85個基點，美國投資級公司債利差擴張2個基點至80個基點，泛歐洲投資級公司債利差擴張11個基點至91個基點。較高Beta係數之市場表現更加疲弱，美國非投資級債利差擴張49個基點至312個基點，泛歐洲非投資級債擴張44個基點至321個基點，新興市場強勢貨幣債券則擴張2個基點至236個基點。第三季，非投資級債與歐洲信用債之利差擴張幅度更為顯著：美國非投資級債擴張37個基點、泛歐洲非投資級債擴張37個基點、泛歐洲投資級公司債擴張11個基點、全球綜合公司債指數擴張7個基點、美國投資級公司債擴張6個基點、新興市場強勢貨幣債券擴張1個基點。

整體而言，信用基本面仍有利，但各區域與信評之落差日益顯著，且利率與能源價格走高亦帶來些許額外壓力。在美國，投資級發債機構普遍維持穩定之資產負債表、可控之槓桿比例、以及健全之利息保障倍數，但資本支出偏高、再融資需求、以及潛在之併購活動仍需關注。美國非投資級市場之基本面則更為分歧，非投資級債受惠於融資管道暢通與短期債務到期規模可控，但槓桿貸款及評等較低之借款人則易面臨較顯著之高利息支出與負債管理活動等隱憂。在歐洲，信用基本面仍具韌性，但較易受到經濟成長轉弱、各產業表現分歧、以及融資環境仍偏緊等因素影響；高品質發債機構持續受惠於保守管理資產負債表，而盈餘成長壓力與再融資時間點則左右評等較低之借款人表現。整體而言，基本面仍有利於以息收為主軸之信用債配置，但是利差偏窄且分歧程度擴大，意味著精挑細選高品質標的方為明智之舉。

全球經濟現況

能源價格上漲引發通膨回升、主要央行轉向緊縮政策、以及經濟成長訊號仍舊分歧，定調9月份及第三季全球經濟環境。

- 美國：8月份消費者物價指數年增率維持於3.4%，核心消費者物價指數年增率降至2.4%，能源價格年增16.3%；核心個人消費支出指數（PCE）年增率為3.0%，第二季GDP年化成長率上修至2.2%。聯準會於9月16日無異議通過升息25個基點至3.75%至4.00%，為2023年以來首次升息，且利率預估值中位數顯示年底前將再升息25個基點。勞動市場於季末轉弱：9月份非農就業人口僅增加2.9萬人，遠低於市場預期之9萬人，前幾個月數據合計下修6萬人，失業率則微升至4.2%。
- 歐元區：歐洲央行於9月10日將存款利率調升25個基點至2.50%，9月份整體HICP通膨初估值自8月份之3.2%跳升至3.8%，核心通膨為2.5%。然而，歐元區經濟活動依舊穩健：複合採購經理人指數初估值升至53.1，寫下近三年半以來最快成長速度。
- 英國：8月份消費者物價指數年增率自2.9%升至3.1%，核心通膨為2.6%，服務業通膨穩定維持於3.4%。英國央行以6比3之票數決議將政策利率維持於3.75%，其中三名委員主張升息。英國央行目前預期消費者物價指數年增率將於第四季上看3.75%，並於2027年第一季略高於4%。9月份複合採購經理人指數初估值降至51.7，與僅約0.1%季度GDP成長率反映之大環境一致。
- 日本：日本央行將政策利率調升至1.25%，寫下31年來最高水準，8月份躉售物價通膨年增率為7.6%。9月份東京核心消費者物價指數年增率加速至2.7%，為1月以來首度高於日本央行之2%目標。日本央行短觀調查顯示大型製造業信心指數為+24，寫下八年來高點，惟製造業採購經理人指數初估值自54.9降至54.1。
- 中國：官方製造業採購經理人指數繼連續兩個月萎縮後，9月份重返至50.1之擴張區間，非製造業採購經理人指數升至50.2。RatingDog（原財新）製造業採購經理人指數攀升至52.1，主要得

益於AI相關需求。國內經濟依然疲弱：8月份零售銷售年增率僅0.4%，工業生產年增5.2%，年初迄今固定資產投資年減7.2%。8月份生產者物價指數年增3.8%，消費者物價通膨則為0.8%。

整體而言，由於中東衝突令能源價格再度受到衝擊，第三季全球自成長分歧、政策訊號好壞參半之經濟環境，轉向更全面之政策緊縮。夏季結束後，布蘭特原油與英國天然氣批發價格大幅攀升，布蘭特原油價格於9月中旬達到每桶約106美元。聯準會、歐洲央行、以及日本央行皆於9月份升息，英國央行則維持利率不變，惟委員會內部意見分歧且偏向鷹派。美國、歐元區、以及日本之經濟成長優於悲觀預期且展現韌性，但美國勞動市場與英國經濟活動已浮現疲態。中國經濟表現持續分歧，AI相關之工業產出強勁，但消費與投資活動疲弱。

利率與外匯市場回顧

9月份，美國國庫券殖利率曲線全面大幅走揚，2年期殖利率上升55個基點至4.89%、5年期上升59個基點至5.09%、10年期攀升54個基點至5.29%、30年期上升39個基點至5.63%，10年期美國抗通膨公債殖利率則上升49個基點至2.93%。第三季，2年期、5年期、10年期、及30年期國庫券殖利率分別攀升71個基點、86個基點、82個基點、及68個基點。在其他國家，以下各市場之10年期主權債殖利率於第三季皆走揚，其中義大利（+98個基點）升幅最大，其次為西班牙（+79個基點）、德國（+73個基點）、紐西蘭（+68個基點）、英國（+66個基點）、澳洲（+63個基點）、加拿大（+61個基點）、以及墨西哥（+59個基點），日本10年期殖利率則攀升38個基點至3.05%。

以外匯市場而言，美元於9月份相對於歐元（+2.54%）及英鎊（+2.14%）走強，但相對於日圓走弱（-1.46%）。第三季，美元相對於歐元微幅走強（+0.81%），相對於英鎊大致持平（-0.02%），相對於日圓則走弱（-3.16%）。

展望

儘管全球展望仍佳，但各區域日益分歧，且通膨更加僵固與政策更趨緊縮之風險升溫。美國經濟成長展現韌性，主要得益於AI資本支出與財政擴張之利多，第二季GDP年化成長率亦上修至2.2%。然而，非農就業人口成長放緩（9月份非農就業人口僅增加2.9萬人，失業率微升至4.2%）、能源價格上漲推升通膨、以及消費活動趨緩，意味著我們應審慎評估眼前景氣循環。在其他國家，經濟成長與通膨趨勢日益分歧：歐元區經濟表現優於預期，複合採購經理人指數處於近三年半以來高點－即便整體通膨反彈；英國經濟浮現疲態，經濟活動接近停滯，且通膨料將走揚；日本央行最新一次升息後，貨幣政策持續收緊；中國經濟復甦力道仍舊不均，AI相關之工業產出強勁，但消費與投資活動疲弱。

中東戰事衝擊能源價格並推升整體通膨再度走揚，但聯準會在意的是眼前通膨壓力是否單純仍由能源價格驅動，還是已擴散至基礎物價。聯準會於9月份進行2023年以來首次升息，將目標利率區間調升至3.75%至4.00%，利率預估值中位數顯示年底前將再升息25個基點。我們之基本預測認為，聯準會頂多再升息一次，隨後將按兵不動，並將鬆綁政策時間推遲至2027年。8月份核心通膨降至2.4%，因此我們仍認為能源價格上漲引發之通膨效應當屬暫時現象，且隨著住房成本正常化與通膨預期水準維持穩定，我們預期通膨將重回降溫軌道；然而，勞動市場轉弱且能源價格居高不下，令決策官員近期內鬆綁政策之空間有限。故此，貨幣政策將面臨雙向風險：若物價上漲壓力擴散，聯準會將需採取更強硬之政策回應；若勞動市場更顯著惡化，則聯準會將有更充分之理由按兵不動。

利率走升已改善投資機會－尤其是中、短天期殖利率，因為兩者似乎已反映貨幣政策長期維持收緊的前景。聯準會、歐洲央行、以及日本央行皆於9月份升息，英國央行亦偏向鷹派，因此我們對於長存續期資產普遍維持較審慎之觀點，因為財政赤字、債券供給、能源價格驅動通膨升溫、以及波動性等風險仍不可小覷。

故此，我們偏好短天期至中天期之存續期、有紀律地配置殖利率曲線、並將風險預算配置於息收與滾動報酬具吸引力之標的，避免增加無謂之期限溢酬。

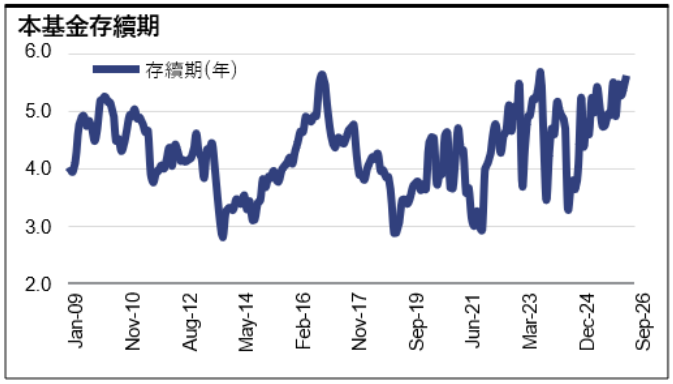
信用債市持續受惠於具吸引力之整體殖利率以及大致有韌性之基本面，但是整體利差偏窄、央行緊縮政策提高融資成本且新債供給增加已削弱對技術面之支持。故此，我們持續看好、但審慎挑選信用債，聚焦高品質信用債、結構具吸引力之證券化資產，並藉由主動挑選不同發債機構、不同產業、以及不同債權結構以創造投資價值。我們亦密切留意評等較低之發債機構對於利率與能源價格走高之敏感度。

各國與各產業之間的分歧表現仍是重要之報酬來源。歐洲之財政與經濟成長環境、各國主權債利差顯著分歧、能源出口國與進口國之落差、日本之政策正常化、以及中國經濟復甦力道不均，皆凸顯主動選債之重要性。放眼全球固定收益市場，我們認為秉持估值紀律、聚焦高品質、以及審慎掌握市場錯動造就之機會仍為明智之舉，因為政策緊縮、財政壓力、債券供給、能源價格、以及地緣政治風險持續左右市場環境。

我們致力實現具吸引力之風險調整後報酬－運用本基金之投資範疇與投資方式，掌握多元超額報酬機會，跨市場週期創造一致之績效表現。

存續期&殖利率曲線布局

繼9月份殖利率曲線全面大幅走揚後，本基金伺機拉長存續期，9月底存續期略高於基準指標。本基金主要透過美國國庫券期貨拉長存續期，同時透過衍生性商品縮短非美國利率存續期，藉此將存續期配置自非美國地區轉向美國，而非單純擴大整體存續期部位。由於殖利率處於多年來高點，加上我們之基本預測認為聯準會只會再升息一次，接著將按兵不動，故此我們認為殖利率較接近高點、而非處於低點，且自9月份聯邦公開市場委員會會議以來，本基金偏好存續期風險更甚於信用風險。我們對於長天期殖利率曲線維持審慎觀點，因為財政收支、債券供給、以及期限溢酬等風險仍在；同時，我們仍偏好戰略性配置存續期與殖利率曲線，而非大舉重壓特定方向，並運用期貨有效率地增減投資部位，同時保持流動性與彈性。



資料來源：Neuberger, Blackrock Aladdin.

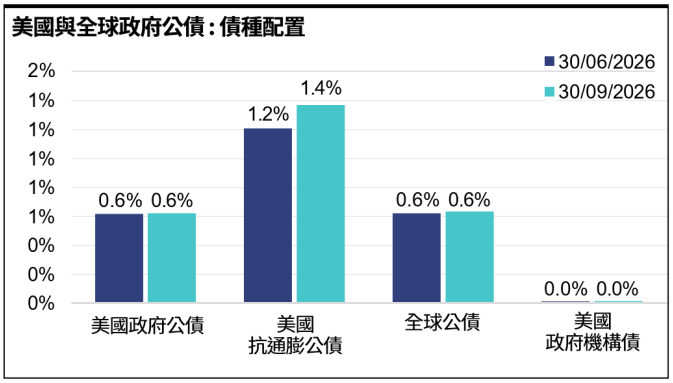
全球利率與政府公債

高度政策不確定性仍是美國利率環境之主要寫照，且聯準會於9月份升息25個基點至3.75%至4.00%之目標區間，為2023年以來首次升息。我們之基本預期為聯準會將於12月再升息一次，隨後可能長時間按兵不動且2027年不會降息，中性利率將落在4.00%至4.25%左右。通膨仍是左右貨幣政策之主要因素：能源價格推升整體通膨，核心

通膨數據則維持穩定，但尚不足以促使聯準會進入長期寬鬆週期。9月份美國國庫券殖利率大幅走揚，因為經濟數據走強、國庫券標售需求疲弱、且債券供給龐大。在此環境下，我們持續偏好戰略性配置存續期與殖利率曲線，最具吸引力之風險調整後報酬機會落在中、短天期之殖利率曲線，而長天期仍易受到財政收支、債券供給、以及期限溢酬壓力之影響。

在美國以外區域，政策與經濟成長趨勢仍舊分歧。歐元區經濟活動轉強，且能源價格走高令通膨再度加速，令歐洲央行於9月份升息後仍維持政策緊縮傾向；然而，考量市場已反映緊縮政策路徑且各國財政支持力道不一，部分歐洲存續期仍具相對價值。我們持續看好部分歐元區周邊國家之投資機會－包括義大利：僅管近期波動加劇，但相較於核心國家利率與美國存續期，義大利之估值仍具吸引力；同時，法國財政壓力意味著應審慎看待歐元區核心國家。在英國，英國央行於9月份維持利率不變，但數名委員主張升息，且通膨攀升與英國公債供給疑慮，意味著英國央行應採取審慎之政策路徑。整體而言，我們持續選擇性佈局非美國利率投資部位，著重分散配置、息收、以及相對價值，而非全面加碼存續期配置。

總經環境仍有利於創造收益。整體殖利率處於多年高點，固定收益之投資需求持續支持債市表現，但能源價格與地緣政治風險、財政不確定性、以及即將到來之美國政治事件，料將令利率波動性不時升溫。故此，我們持續在息收與風險控管之間取得平衡，維持流動性與彈性，以便選擇性運用波動性，而非被迫全面降低風險。各區域之政策分歧、經濟成長不均、以及非系統性風險料將持續擴大分歧表現，凸顯主動管理存續期與國家選擇之重要性。



資料來源：Neuberger, Blackrock Aladdin.

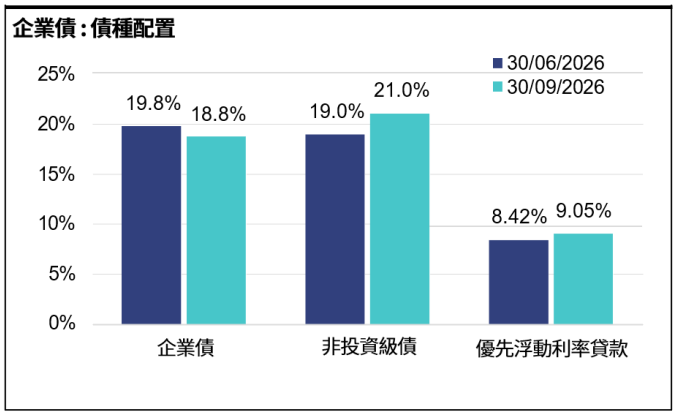
企業債

美國投資級公司債之整體信用基本面仍具韌性，槓桿比例穩定且到期日分散，持續抑制近期內之再融資風險。為了鞏固資產負債表韌性與信用評等，企業經營團隊秉持成本控管紀律並保守運用資本，加上盈餘與利潤率成長等因素，支持整體信用品質。AI資本支出日益成為顯學，雲端運算巨頭目前佔新發債規模之份額不成比例的高，透過發行投資級債券大舉佈建AI基礎設施。儘管此舉推高部分發債機構之資本支出密集度與長天期融資需求，但新發行債券均充分消化且信用條件未見惡化。隨著低票息債券到期並以當前利率進行再融資，利息保障倍數將面臨些許惡化壓力，但只要自由現金流量維持穩定，投資級債之違約風險仍屬可控。併購活動攀升對部分發債機構帶來執行風險並擴大分歧程度，但並未動搖整體基本面。

整體殖利率持續吸引退休基金、保險公司、及海外投資人之需求，息收持續作為總報酬之主要來源。同時間，當前利差水準可吸收之衝擊有限，故此我們偏好主動選債、而非被動佈局大盤。債券供給量為下半年主要之觀察重點－投資級債全年度發行量上看2.25兆美元，較去年同期成長約35%且天期日益拉長。我們再次強調，精挑細選仍為審慎之舉。AI雲端巨頭之發債規模龐大，日益推升市場集中度，且科技業料將取代金融業成為規模最大之投資級美元債發行產業。我們預期短期內利差大致維持區間震盪，地

緣政治發展、通膨走勢、以及債券供給等因素將不時引發波動性。

各產業與發債機構之分歧料將仍是市場最佳寫照，故此我們將持續聚焦中天期、較高品質債券，主動挑選投資級與非投資級信用債。



資料來源：Neuberger, Blackrock Aladdin.

證券化資產

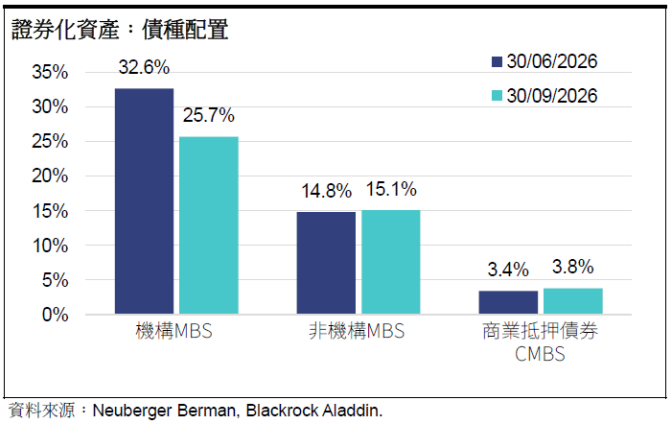
9月份證券化信貸普遍展現韌性，惟聯準會升息且投資級公司債利差擴張，導致部分債種利差隨之擴張。發債活動維持健全，強勁之投資人需求支持多數債種表現。利差擴張集中於面臨展延風險之債種，其中以非合格抵押貸款債券最為顯著，AAA級與BBB級債券利差於9月份分別擴張約5個基點與15個基點。相較之下，投資級ABS夾層債表現穩健，ICE美銀美林AA至BBB級資產抵押債券指數之利差收窄4個基點，月底之選擇權調整後利差為145個基點。數據中心債券為顯著例外，利差於9月份擴張約10個基點，但我們仍可在具備差異化優勢之數位基礎建設發債機構與債券結構中發掘投資價值。證券化信貸普遍持續提供具吸引力之息收，且利差明顯高於相同評等之公司債。

儘管我們之基本預測仍微幅傾向擁抱風險，但我們聚焦優先順位之債券以保護息收，因為各順位債券之利差相差無幾，降低佈局高評等債券之機會成本。在整體利差仍偏窄之環境下，本基金致力掌握證券化信貸高於同信評投資級公司債之利差優勢。我們偏好之債種仍具良好基本面。優級消費性貸款、住宅抵押貸款信用債、數位基礎建設、以及交通運輸相關債券持續受惠於長期利多因素－包括健全之家庭資產負債表、創紀錄之屋主房屋淨值、以及持續之AI資本支出。同時，我們主動管理在長期高利率環境下，基本面可能惡化之投資部位。以資產抵押債券而言，我們持續優先佈局利差存續期較短、本息同時攤還、可隨時間結構性去槓桿化之債券－例如投資級次級車貸債券。以美國商業抵押債券而言，我們持續聚焦物業基本面穩健、槓桿比例低、以及發起人償債意願堅定之債券。以住宅抵押貸款信用債而言，我們偏好以龐大屋主房屋淨值作為擔保之債券，包括機構信用風險轉移債券－供給萎縮仍為一大利多，以及以高品質資產作為擔保品之非合格抵押貸款優先與次順位債券。基於估值考量，我們日益慎選投資標的，並預期第四季活躍之發債計畫將創造更多投資機會，讓我們得以有紀律地佈局資金。

9月份利率波動性再度居高不下，美國國庫券殖利率進一步走揚，在此環境下，機構MBS表現落後，當前票息利差擴張，估值較8月份更加便宜。目前利差仍遠低於2022年與2023年之高點，但此債種仍擁有具吸引力之息收與高信用品質，並可為多元固定收益投資組合帶來分散配置效益。此波價格回檔已造就更佳之進場點。相對於投資級公司債，機構MBS之相對價值合理，但其優勢主要來自此債種之流動性、政府支持機構之背書、以及防禦特性，而非龐大之殖利率溢酬。技術面仍有利，來自資產管理業者、政府支持機構、銀行、以及其他不動產抵押債券之結構性投資需求穩健，有助於穩定市場。房貸利率接近7.0%，持續抑制再融資誘因與房市成交活動，進而維持有利之供給環境。

展望未來，我們預期2026年底前機構MBS之供給將維持可控，且來自傳統不動產抵押債券投資人之需求應可持續提供支持。我們之基本預測認為，息收與債種基本面仍將

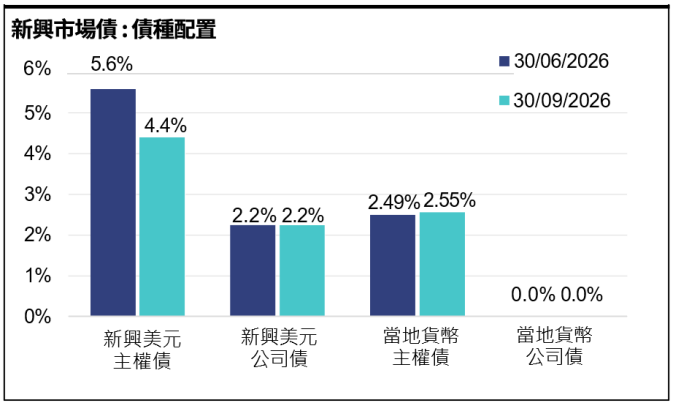
強勁，且利差擴張提供更佳之進場點。主要風險包括利率持續波動、期限溢酬變化、以及美國國庫券市場環境，前述因素料將持續主導相對表現。故此，債券與票息選擇仍是關鍵，因為利率變化將左右提前還款預期心理與房貸現金流量特性。本基金持續對機構MBS維持相當比重之配置，致力慎選票息、特定房貸池、以及擔保房貸憑證等結構型商品，同時隨著投資機會演變慎選投資標的。



資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.

新興市場債券

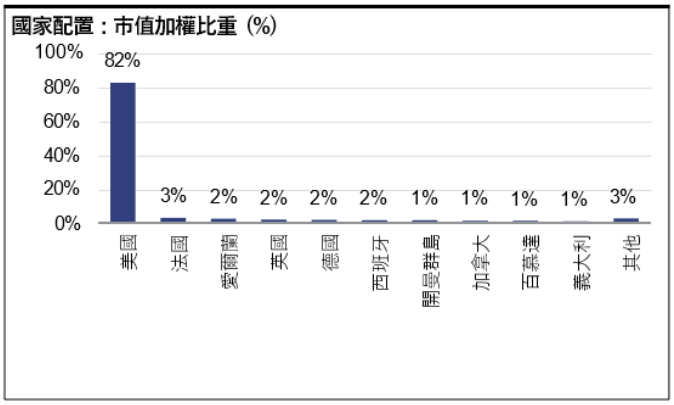
新興市場債券仍需主動挑選投資機會，切勿被動建立整體市場曝險部位。美國政策走向與中東地緣政治不確定性料將持續左右新興市場表現。儘管能源與糧食價格走高帶來些許通膨壓力，新興市場基本面仍有利，相較於已開發國家之經濟成長率差距維持在2%左右、信評趨勢持續改善－主權債與公司債信評普遍上調即為最好證明、以及本地市場之實質殖利率具吸引力且貨幣估值低廉－惟利差偏窄。我們持續於本地貨幣債券、信評改善趨勢明確之特定債券、以及特定非指標成份證券發掘投資價值，同時在締造強勁表現後，減持看好度較低之強勢貨幣新興市場債券以及特定中東/北非金融機構債投資部位。我們偏好較高品質之主權債、準主權債、以及公司債投資機會，前提是息收與潛在信評改善足以彌補風險；同時，我們對於較低品質之發債機構以及擁擠交易維持審慎觀點，因為此類債券之再融資或政策風險大過潛在投資報酬。



資訊來源：Neuberger, Blackrock Aladdin.

國家&貨幣配置

本基金布局全球，但聚焦位於美國之發債機構與美元計價債券。



資料來源: Neuberger, Blackrock Aladdin.

美國以外投資部位大多避險回美元。

貨幣主動曝險(市值%)	
歐元	2.6%
英鎊	0.3%
埃及鎊	0.2%
哈薩克堅戈	0.2%
奈及利亞奈拉	0.2%
斯里蘭卡盧比	0.2%
越南盾	0.2%
肯亞先令	0.2%

資料來源: Neuberger, Blackrock Aladdin.

殖利率 (%) 與存續期 (年)

	Sep-26	Jun-26	Mar-26	Dec-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dec-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dec-23	Sep-23	Jun-23
本基金 (最低殖利率)	7.60	6.54	6.23	5.61	5.57	6.05	6.42	6.15	5.48	5.98	5.86	5.68	6.43	6.00
彭博美國綜合債券指數 (最低殖利率)	5.57	4.74	4.57	4.32	4.38	4.53	4.61	4.91	4.22	4.99	4.83	4.51	5.37	4.78
本基金存續期	6.12	5.61	5.46	4.94	4.73	4.97	4.81	4.09	3.60	4.87	4.59	3.45	5.42	4.94
2年期美國公債殖利率	4.89	4.18	3.38	3.49	3.61	3.72	3.99	4.24	3.64	4.87	4.62	4.25	4.87	4.41
5年期美國公債殖利率	5.09	4.23	3.50	3.60	3.74	3.80	4.02	4.38	3.56	4.51	4.25	3.85	4.26	3.76
10年期美國公債殖利率	5.29	4.47	3.94	4.02	4.15	4.23	4.21	4.57	3.78	4.50	4.25	3.88	4.11	3.65

資料來源：Neuberger, Bloomberg, Blackrock Aladdin.

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。最低殖利率之計算方式：依據基金所持有之各類資產的最低殖利率進行加權平均。納入計算之資產項目：包括債券直接投資、衍生性商品、債券型共同基金部位(如適用)及現金。

資產配置

	Sep-26	Jun-26	Mar-26	Dec-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dec-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dec-23	Sep-23	Jun-23
美國公債與政府機構	1	1	3	8	8	4	3	4	8	4	4	6	8	8
企業債	19	20	17	18	11	15	14	10	12	15	15	14	15	17
機構MBS	26	33	30	29	34	34	45	37	40	49	48	47	50	41
商業抵押債券(CMBS)	4	3	3	4	4	4	6	4	4	5	3	2	2	2
資產抵押債券(ABS)	2	8	2	2	2	2	3	3	2	3	1	1	2	2
約當現金	3	0	4	0	9	7	4	2	0	5	8	11	8	3
未結算部位	-11	-14	-10	-8	-12	-15	-17	1	-2	-14	-12	-8	-10	-9
基準指標配置與現金(小計)	**43**	**51**	**49**	**54**	**56**	**50**	**57**	**61**	**64**	**67**	**67**	**73**	**75**	**64**
美國抗通膨公債(TIPS)	1	1	1	1	4	4	1	1	4	1	1	0	0	6
非美主權債	1	1	1	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
非投資級債券	21	19	17	16	17	20	15	14	12	10	12	14	14	18
新興市場債券	9	10	9	7	5	6	5	5	5	4	4	5	5	7
優先浮動利率貸款	9	8	9	7	6	8	8	8	5	7	7	2	3	0
非機構MBS	15	9	16	13	11	11	12	11	10	10	8	4	4	4
地方政府債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
非基準指標配置與現金(小計)	**57**	**49**	**51**	**46**	**44**	**50**	**42**	**39**	**36**	**33**	**33**	**26**	**25**	**36**
總計	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

資料來源：Neuberger, Bloomberg, Blackrock Aladdin.

交易日為基礎之負持倉部位係指買入待結算之特定遠期房貸抵押債券。本基金之待結算部位係指尚待結算之遠期房貸抵押債券(TBA)與其他交易項目。待結算係指於報告日前或當日執行、但預計於下一個期間結算之交易。未結算之淨曝險部位亦納入前述各債種之百分比計算。

*本基金並未對持有非投資等級債券比重設有限制，惟於一般市場條件下，投資組合尋求維持投資等級之平均信用評等。經理人得依其對於市場看法進行適當配置。

**資料來源：晨星，Morningstar Overall RatingTM，I 累積類股（美元），2026 年 9 月 30 日。

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：E 類股為 3%；A、I 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 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%)。視過渡期或其他於公開說明書做成時與相關類股股東之安排狀況而定，E 類股自申購日起算，於三年後自動轉換成 A 類股。各類股之配息水平可能有所不同。就不同級別間之轉換，或持有後收型級別之投資人於持有期間屆滿自動轉換為非後收型級別後，可能適用不同的配息機制，亦可能導致配息水平上升或下降。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 A 類股)。投資人希望較晚支付銷售費用者得考量 CDSC 類股(例如 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。本基金有相當比重投資於符合美國 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。前文預估結果僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知) 。晨星星號評鑑為提供投資者基金投資報酬與報酬波動性資訊的國際通用評鑑標準，最高級五顆星乃績效表現在同類型基金中前 10%。晨星星號評級是按基金過去一段時間（三年（含）以上）在同類型基金中，經調整風險後收益將基金按 1 至 5 星級排序，最高為五顆星評級。殖利率不代表報酬率。

©2026 路博邁證券投資信託股份有限公司所有權 NBSITE-2611-379