

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

第二季，本基金之存續期配置拖累本季相對績效，因為相對於彭博美國綜合債券指數，投資組合維持較短之存續期，且利率維持相對狹幅區間。以相對報酬而言，本基金加碼之風險性資產普遍表現領先。非投資級債為最大相對報酬績效貢獻來源，因為企業基本面具韌性且技術面有利，令信用利差於本季收窄。新興市場債投資部位為第二大績效貢獻來源，其中強勢貨幣債券投資部位貢獻絕大多數績效，因為投資人維持正向風險情緒。機構MBS、證券化信貸（包含非機構MBS、資產抵押債券、以及美國商業抵押債券）、以及優先浮動利率貸款與擔保貸款憑證皆貢獻顯著績效，凸顯本基金多元配置非指標成份信用債所創造之投資價值。投資級信用債貢獻微幅投資績效。美國政府公債略微拖累相對報酬，而貨幣投資部位則為整體相對績效締造微幅貢獻。整體而言，信用債普遍表現領先且遠遠勝過存續期配置造成之拖累，令本季之費用後報酬率呈正向表現。

投資組合回顧

第二季，以債種表現而言，非投資級債為本季最大絕對報酬貢獻來源，因為企業基本面展現韌性令利差收窄。投資級信用債為第二大貢獻來源，新興市場債緊追在後，其中強勢貨幣債投資部位貢獻絕大部分報酬。證券化信貸亦為絕對績效帶來正面貢獻，優先浮動利率貸款、擔保貸款憑證、機構不動產抵押債券亦然，凸顯信用債於本季全面表現強勁。相較之下，美國政府公債與美國利率衍生性商品為主要絕對報酬減損來源，因為利率走向帶來之利多有限，不利於投資組合之戰略性存續期與利率配置。全球債券亦為微幅拖累投資表現。貨幣投資部位則對整體絕對績效帶來微幅正面貢獻。

第二季，我們從相對價值角度出發，調整部分投資部位。本基金減持美國公債、全球政府公債（主要為日本及部分

歐元區國家）、美國投資級信用債、非機構MBS、投資級與非投資級擔保貸款憑證、以及部分貨幣投資部位。以證券化信貸而言，本基金減持信用風險轉移債券與非機構MBS，並轉進配置寄予更高度信念之證券化信貸。以增持部位而言，新興市場本地貨幣債券與貨幣、機構MBS、以及非美國已開發國家投資級信用債之增持幅度最大，其次為資產抵押債券與非投資級債一涵蓋美國與非美國發債機構。本基金亦增持美國抗通膨公債、美國商業抵押債券、混合型債券、以及銀行貸款。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，同時維持有紀律地管理利率敏感度。

市場環境

6月份以及第二季，全球固定收益市場締造正報酬，主要得益於市場展現有韌性之風險情緒、具吸引力之整體殖利率、

以及利差普遍收窄。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6月份及第二季分別寫下0.24%與0.37%、以及5.04%與4.84%之總報酬。6月份，大多數債種皆締造正報酬，其中新興市場本地貨幣債、新興市場強勢貨幣債、泛歐洲非投資級債、以及泛歐洲投資級公司債表現領先。以第二季而言，新興市場強勢貨幣債、泛歐洲非投資級債、新興市場本地貨幣債、以及泛歐洲投資級公司債表現名列前茅，同時美國公債與證券化資產之漲幅較為溫和。

各債種表現（以下列指數為代表）取決於利差收窄幅度、息收水準、及各區域利率分歧走勢。6月份，新興市場本地貨幣債上漲1.13%、新興市場強勢貨幣債上漲0.72%、泛歐洲非投資級債上漲0.62%、泛歐洲投資級公司債上漲0.58%。第二季，新興市場強勢貨幣債上漲4.64%、泛歐洲非投資級債上漲3.70%、新興市場本地貨幣債上漲2.84%、泛歐洲投資級公司債上漲2.77%，同時美國非投資級債與全球投資級公司債亦締造穩健之正報酬。

利率資產於6月份及第二季表現好壞參半。6月份，中、短天期之美國公債殖利率曲線微幅攀升，2年期殖利率上升17個基點至4.18%、5年期上升9個基點至4.23%、10年期上升3個基點至4.47%，而30年期則下降2個基點至4.95%。第二季，利率變動幅度更加顯著：2年期殖利率攀升38個基點、5年期攀升29個基點、10年期攀升15個基點、30年期攀升4個基點。在美國以外區域，數個已開發國家之10年期殖利率於6月份下降，其中紐西蘭與墨西哥之降幅最大，兩者分別下降15個基點至4.36%與9.03%，其次為澳洲下降11個基點至4.72%、德國下降8個基點至2.86%、英國下降5個基點至4.76%、加拿大下降3個基點至3.38%、義大利下降2個基點至3.63%、西班牙下降1個基點至3.34%，而日本10年期殖利率則上升1個基點至2.67%。

總經及政策走向持續左右市場定價。聯準會於6月份維持利

率不變，且符合我們之觀點：隨著通膨持續降溫，聯準會的政策料將維持按兵不動，但是勞動市場韌性與地緣政治風險促使聯準會秉持耐心。在其他國家，歐洲殖利率下降支持債市表現，但日本仍是例外，日本央行持續推動政策正常化，促使殖利率走揚。

整體而言，6月份全球固定收益市場以正報酬為第二季畫下句點，信用債之息收、利差收窄、以及美國以外之部分主權債殖利率下降均是報酬來源。各債種之漲勢持續分歧，其中較高Beta係數之信用債領漲，而高存續期敏感度之債種表現則取決於各區域之利率走勢。在利差收窄且政策路徑日益分歧之環境下，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

6月份，信用利差大致維持正向走勢，且第二季利差顯著收窄。6月份，全球綜合公司債指數利差擴張2個基點至78個基點，美國投資級公司債利差擴張2個基點至74個基點，泛歐洲投資級公司債利差則維持80個基點不變。6月份，較高Beta係數之市場表現好壞參半，美國非投資級債利差擴張1個基點至275個基點，泛歐洲非投資級債擴張2個基點至284個基點，新興市場強勢貨幣債則收窄2個基點至235個基點。第二季，利差收窄幅度更為顯著：新興市場強勢貨幣債收窄53個基點、美國非投資級債收窄53個基點、泛歐洲非投資級債收窄63個基點、美國投資級公司債收窄15個基點、泛歐洲投資級公司債收窄17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。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

2026年6月，全球經濟環境仍舊分歧，主要經濟體之通膨與經濟成長訊號走向各異。美國5月份消費者物價指數年增率攀升至4.2%、核心消費者物價指數年增率為2.9%，同時6月份非農就業人數驟降至5.7萬人—遠低於前月經修正後之12.9萬人，迫使聯準會在僵固通膨與勞動市場降溫之間取得艱難之平衡。歐元區5月份整體消費者物價指數年增率飆升至3.2%，隨後因能源價格壓力趨緩，6月份初估值降至2.8%，同時製造業活動維持微幅擴張，惟進料成本攀升至四年高點。在英國，5月份消費者物價指數年增率維持於2.8%，服務業通膨仍停滯於3.7%左右，且英國央行示警年底前通膨料將重新加速至3.25%—即便服務業採購經理人指數一年多來首度跌入萎縮區間。日本維持強勁之製造業成長動能—6月份採購經理人指數攀升至54.8，寫下2014年初以來最佳季度表現，惟核心消費者物價指數年增率仍低於日本央行之2%目標，且躉售物價通膨飆升至6.3%，令上游業者面臨成本攀升風險。在中國，經濟活動仍呈現兩極化發展，中國國家統計局發佈之製造業採購經理人指數於6月份微幅回升至50.3，而財新私部門採購經理人指數穩定維持在51.7—主要得益於AI出口需求，惟生產者物價通膨年增率達3.9%並接近四年高點，顯示供應鏈之成本壓力揮之不去。

整體而言，全球經濟環境持續分歧，通膨、經濟成長、與

政策訊號各自朝不同方向發展。美國持續在高於目標之通膨與趨緩之勞動市場之間取得平衡，歐洲與英國則面臨整體通膨降溫、但經濟活動趨緩之格局。日本的製造業強勁成長以及中國經濟復甦力道兩極化，進一步加劇各區域之落差。

利率與外匯市場回顧

6月份，大多數天期之美國公債殖利率皆走揚，2年期殖利率上升17個基點至4.18%、5年期上升9個基點至4.23%、10年期攀升3個基點至4.47%；30年期殖利率下降2個基點至4.95%，10年期美國抗通膨公債殖利率則上升13個基點至2.20%。第二季，2年期、5年期、10年期、及30年期公債殖利率分別攀升38個基點、29個基點、15個基點、及4個基點。在其他國家，英國、德國、加拿大、西班牙、澳洲、義大利、紐西蘭、與墨西哥之10年期主權債殖利率於第二季普遍下降，日本10年期殖利率則攀升32個基點至2.67%。

以外匯市場而言，美元於6月份相對於歐元（+2.07%）、英鎊（+1.46%）、及日圓（+2.06%）走強，歐元兌美元匯率降至1歐元兌換1.1422美元、英鎊兌美元降至1英鎊兌換1.3262美元、美元兌日圓升至1美元兌換162.55日圓。第二季，美元相對於歐元（+1.15%）及日圓（+2.41%）走強，但相對於英鎊微幅走弱（-0.26%）。

展望

儘管全球展望仍佳，但各區域日益分歧。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，但薪資就業人口成長放緩、通膨居高不下、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，歐洲經濟活動走弱且物價壓力

不均；英國通膨逐步降溫；日本持續漸進推動政策正常化；中國經濟復甦力道仍舊不均。

對聯準會而言，關鍵議題在於近期整體通膨攀升是否主要仍由能源價格驅動，還是通膨壓力已擴散至基礎物價。我們之基本預測認為聯準會將於2026年按兵不動，鬆綁政策時間推遲至2027年。我們認為當前環境不需要升息，但在通膨仍高於目標且勞動市場一儘管略微放緩一大致仍具韌性之際，近期內鬆綁政策空間亦有限。

我們深信通膨將降溫一核心通膨料將在2026年底降至2.6%左右，主要得益於住房成本正常化與通膨預期水準維持穩定一我們認為一時的物價上漲壓力並未改變通膨降溫趨勢，進而促使聯準會保持耐心。

利率走升已改善投資機會一尤其是中、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。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、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具吸引力之息收與滾動報酬，不增加無謂之期限溢酬曝險。

信用債市場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。

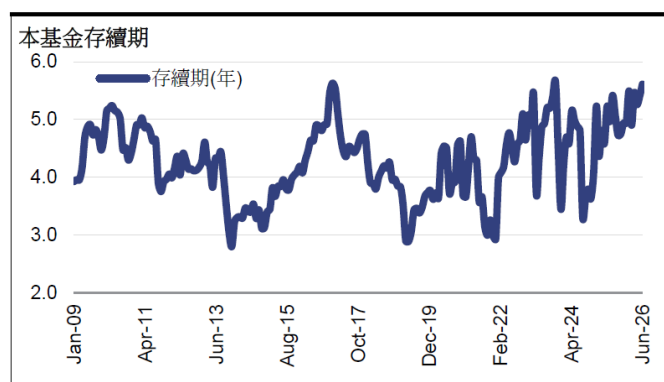
國家與產業之間的分歧仍是重要之報酬來源。歐洲之財政與經濟成長環境、各國主權債利差分歧顯著、新興市場原料出口國與進口國之落差、以及中國經濟復甦力道不均，皆凸顯主動選債之重要性。放眼全球固定收益市場，

我們認為估值紀律、聚焦高品質、以及審慎佈局市場錯動造就之機會，仍為明智之舉，因為政策分歧、財政壓力、債券供給、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一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。在此，由衷感謝您長期以來的支持與信賴。

存續期&殖利率曲線布局

本基金偏好較短天期美國殖利率曲線區段，同時選擇性佈局相對價值改善之中天期債券。我們對較長天期之存續期維持審慎觀點，但將把握波動性升溫以伺機增持。整體而言，本基金從戰略性角度出發，主動管理利率配置，致力於下檔風險與息收及總報酬機會之間取得平衡。



資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.

全球利率與政府公債

展望2026年下半年之總經環境，市場持續預期聯準會穩穩按兵不動，因為貨幣政策主要受制於能源驅動之通膨壓力，而非傳統之需求面過熱。新任聯準會主席華許於6月16日至17日主持上任後首場政策會議，會中一致決議維持利率3.50%至3.75%不變，重申物價穩定性目標，並明確表示能源供給受創是近期制約貨幣政策之主因。目前，聯邦基金利率期貨之定價顯示2026年沒有降息的機會，完全符合

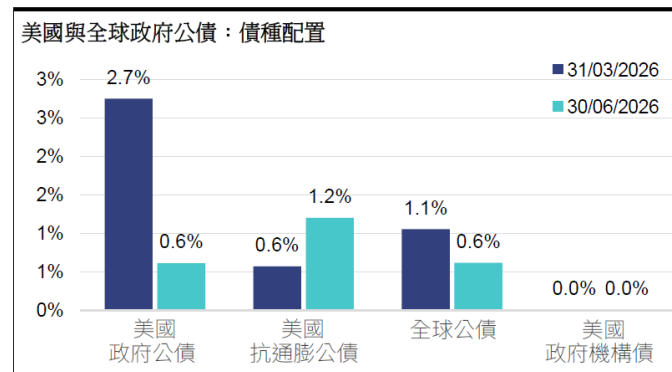
聯準會之政策立場。最新公佈之經濟成長與勞動市場數據浮現更加分歧之訊號：6月份非農就業人數驟降至+5.7萬人（遠低於5月份修正後之+12.9萬人），且4、5月份累計下修7.4萬人，同時失業率微降至4.2%。整體通膨變得更加僵固，5月份消費者物價指數年增率攀升至4.2%—寫下2023年4月以來最高水準，因為能源價格年增率飆升23.5%，而核心消費者物價指數通膨維持於2.9%左右；6月份消費者物價指數通膨（預計7月14日公佈）尚未發佈，但克里夫蘭聯邦準備銀行之即時預測模型預估整體消費者物價指數年增率約3.9%。第二季GDP年化成長率預估值大多落在2%左右（初估值預計7月30日公佈），惟追蹤指標偏弱，第一季GDP年增率已確認落在1.6%至2.1%區間。10年期公債殖利率於7月初維持於4.48%至4.50%左右，殖利率曲線型態反映景氣循環末期之審慎態度，而非傳統上對於政策鬆綁之預期心理。近期最重要之發展當屬布蘭特原油價格大幅回落至每桶約72至73美元，價格自先前的大漲顯著回落，下半年有望看到通膨降溫之利多，惟聯準會需要數個月之數據加以驗證。根據我們之基本預測，聯準會將於2026年全年維持利率不變，2027年料將降息兩次，政策利率將於2027年中降至約3.25%左右之中性水準。最新數據已排除7月升息之可能性；我們預期聯準會將持續按兵不動並觀察數據。我們持續聚焦於品質、流動性、以及在長期較高利率之環境主動挑選投資標的。

隨著夏季到來，歐元區經濟環境亦看來日益脆弱，經濟統計數據證實成長動能流失更加顯著，經濟調查指標僅堪稱回穩。歐盟統計局將第一季GDP成長率下修至季減0.2%—低於初估之0.1%，且年增率僅0.3%，較2025年第四季之0.2%季增率顯著惡化；市場預測機構普遍預期第二季經濟活動將進一步萎縮，惟官方數據尚未公佈。6月份調查數據顯示經濟惡化程度稍有改善，但仍呈現成長停滯：複合採購經理人指數自初估之49.5上修至50.0（且高於5月份之48.5），製造業活動微幅擴張（約51.4），而服務業活動仍疲弱（約49.4）。以通膨而言，6月份HICP通膨

初估值自5月份之3.2%年增率降至2.8%，主要受惠於全球能源價格回落，惟歐洲央行官員仍預測2026年全年整體通膨平均約3.0%。故此，歐洲央行的政策轉向，於6月10日至11日之會議將三大關鍵利率調升25個基點—寫下2023年政策鬆綁週期以來之首次升息，存款利率升至2.25%、再融資利率升至2.40%，升息理由包括能源價格持續推升通膨且通膨預期水準高於目標。市場預期歐洲央行將在7月22日至23日之會議維持利率不變，但能源價格降溫速度為主要之搖擺變數。展望下半年，歐洲央行面臨之政策挑戰大致不變：在經濟成長脆弱的環境下，歐洲央行收緊貨幣政策，且地緣政治發展左右通膨走勢，進一步限縮政策彈性，且中東的能源供給前景仍為通膨升溫與否的觀察重點。

英國經濟數據於6月底、7月初呈現多空並陳格局，第一季展現之韌性逐漸被近期趨緩之成長動能取代，通膨僵固程度足以令英國央行在下半年維持審慎態度。第一季GDP季增率為0.6%，截至4月份之滾動三個月成長率為0.7%；然而，4月份GDP成長率月減0.1%，且6月份複合採購經理人指數降至49.3—連續第二個月低於50，且服務業仍為拖累主因，但製造業維持微幅擴張。5月份通膨年增率維持於2.8%（與4月份相同），核心通膨微幅上升至2.6%，英國央行於6月份發佈之預測報告指出，消費者物價指數年增率將於「第三季略低於3%，第四季略高於3.25%」，因為能源價格之傳導效應將於下半年逐步顯現，顯示通膨降溫趨勢尚未穩固。在此環境下，貨幣政策委員會於6月17日之會議上，以7比2之票數決議將利率維持於3.75%—兩名投下反對票之委員主張升息至4.00%。由此可知，即便經濟成長動能趨緩，貨幣政策委員會內部之鷹派壓力正在升溫。貨幣政策委員會直到8月份才會再次開會，但下半年英國央行的政策路徑料將審慎維持按兵不動，因為屆時多空訊號將交雜浮現：經濟活動放緩、通膨料將於下半年再次升溫、近期內暫停降息，直至確認中期通膨預期水準仍穩定受控。故此，我們持續減持英國公債，且地緣政

治風險仍是觀察重點。



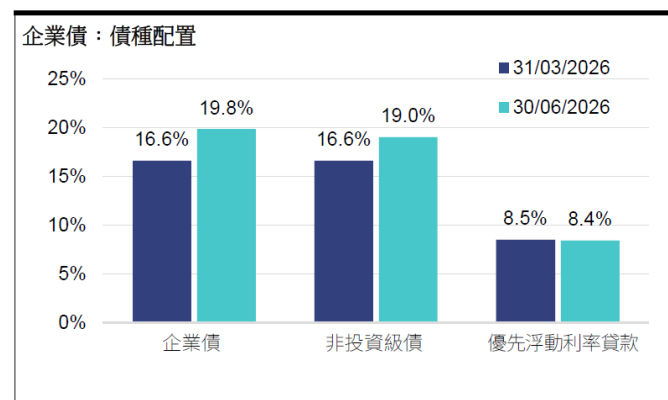
資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.

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制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 Berman, Blackrock Aladdin.

證券化資產

6月份證券化信貸大致維持區間震盪，因為龐大之初級市場發債量對各債種之影響程度不同，令整體表現略顯分歧。美國商業抵押債券之利差有擴張、有收窄，ICE美銀美林非機構商業抵押債券指數之選擇權調整後利差最終微幅擴張2個基點至163個基點。各信評之通道貸款商業抵押債券之利差大致維持不變，惟較短天期之AAA級債券表現落後，5年期債券受新發債價格低迷影響，致使利差擴張3至5個基點，同時10年期末段現金流（LCF）債券則受惠於市場對存續期之需求，利差收窄1至2個基點。多數擔保品類型之單一資產單一借款人（SASB）商業抵押債券利差均收窄至年初迄今之低點，惟數據中心債券之利差因為波動性升溫而擴張—但此一現象應非基本面惡化所致，而是數據中心作為擔保品之時間尚短且初級市場大量發債導致價格發現持續進行所致。以資產抵押債券而言，利差大致維持區間震盪，ICE美銀美林AA至BBB級資產抵押債券指數於6月底之選擇權調整後利差為162個基點（-2個基點），惟

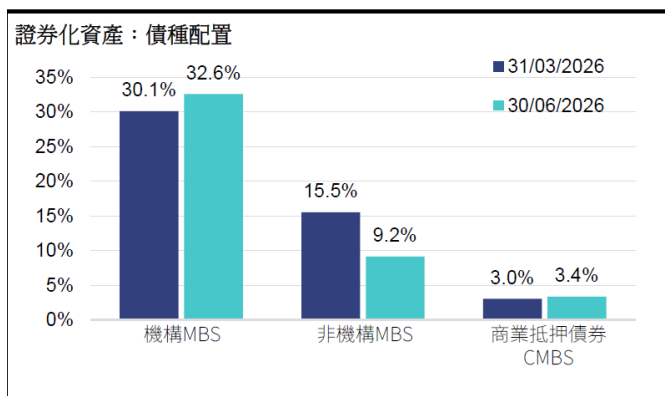
各子債種之BBB級債券微幅表現落後，導致信用曲線些許陡峭化一但此屬技術面、而非基本面因素所致。非機構住房不動產抵押債券之利差微幅擴張，最高順位之非合格抵押貸款AAA級債券利差於次級市場擴張，主因在於初級市場發債量於月底激增並使得利差承壓，同時信用曲線則顯著趨平，A級債券利差自160個基點收窄至145個基點，BBB級債券自185個基點收窄至170個基點。6月份證券化信貸之發行量（資產抵押債券、非機構商業抵押債券、及非機構住房不動產抵押債券）合計約700億美元，2026年初迄今累計發行量達4,400億美元一較2025年同期增加逾28%。在估值仍偏高之環境下，證券化信貸之利差仍明顯高於相同評等之投資級公司債，部分債種一尤其是數據中心資產抵押債券一持續展現相對價值。

根據我們的基本預測情境，本基金傾向略微提高風險承受度：保護息收、首重分散配置各債權結構及債種、掌握新發債投資機會一尤其是數位基礎建設題材。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，在估值普遍偏高的環境下，提升投資部位之優先順位與品質。基本面依然穩健：優級消費信貸、住宅抵押貸款信用債、數位基礎建設、及運輸業持續得益於穩健之長期利多趨勢，因為美國家庭仍擁有健全資產負債表、屋主淨值創新高、以及AI相關資本支出持續擴張。以資產抵押債券而言，本基金持續優先佈局數位基礎建設，因為AI資本支出之需求韌性正結構性地驅動該資產類別成長，同時選擇性佈局授信標準較嚴格且債權保障結構穩健之非優級債券。

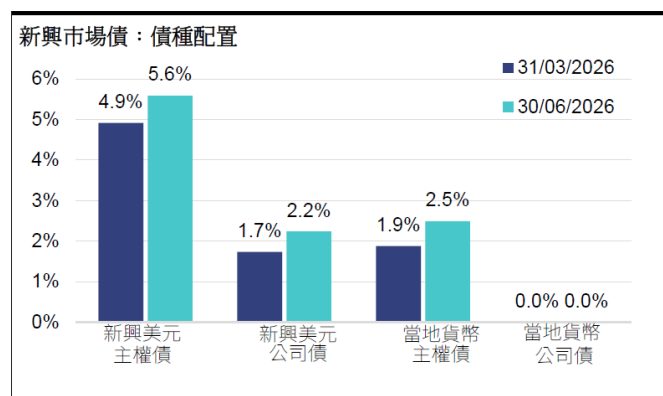
以商業抵押債券CMBS而言，本基金聚焦於基本面穩健、槓桿比例適中、以及擁有發起人支持之房地產。以住宅抵押貸款信用債而言，本基金偏好擁有龐大屋主淨值之債券，包含機構信用風險轉移債券（因此類債券供給萎縮造就利多），以及由高品質資產作為擔保品之次順位非合格抵押貸款債券。

儘管10年期公債殖利率於5月份觸及一年來的高點，6月份殖利率微幅回落，於月底穩定在4.5%左右。在此環境下，各票息水準之機構不動產抵押債券當前票息名目利差大致維持穩定並於近期水準附近盤旋，未浮現具體的新走向。此外，相對於長期平均值，目前估值仍處「合理至略微便宜」區間，名目利差仍略高於歷史常態一儘管利差自2022年至2023年高點回落之收窄週期已大致告一段落。相對價值持續展現吸引力，尤其是相對於較高品質之投資級公司債。相對於投資級公司債之殖利率差距仍遠高於近期歷史區間。技術面持續有利，資產管理業者持續扮演機構不動產抵押債券之關鍵邊際買盤，政府支持機構之投資需求法制化亦有助鞏固買盤力道。2025年全年之總發債量與淨發債量不算大，主因在於房市成交量低迷、再融資活動疲弱、以及買盤不振。截至2026年6月，新承做之房貸年化成長率依舊低迷，主因在於利率仍高且先前承做之固定利率房貸仍鎖定低利水準，進而締造有利之供給面。

展望未來，2026年下半年之債券供給料將十分可控，且來自不動產抵押債券投資人（政府支持機構、不動產投資信託、銀行）之結構性需求應可提供強而有力之邊際買盤支持。2026年上半年即將結束之際，良好的殖利率曲線型態持續支持息收吸引力，惟下半年之走勢仍需密切觀察。利率波動性於年初因為地緣政治發展而飆升，如今已開始趨緩，但仍為未來之觀察重點一尤其考量對抵押貸款利差與房貸利率之直接影響。在此環境下，債券與票息選擇仍是關鍵。本基金持續對不動產抵押債券維持適度配置，審慎運用票息與債權結構（擔保房貸憑證）仍是佈局關鍵。



資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.



資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.

新興市場債券

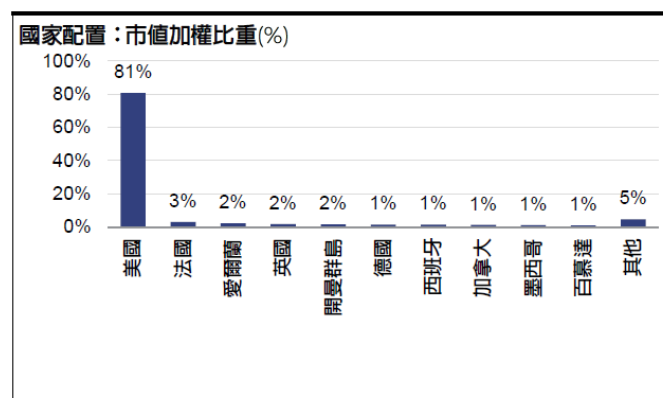
伊朗危機為中東地區帶來顯著經濟與安全風險，能源市場之波動性亦隨之升高，對整體新興市場增添不確定性。儘管短期環境仍變動不定，我們之基本預測認為在大多數情境下，中期的大環境料將趨穩。未來幾個月，美國政策與金融環境仍是左右新興市場資產之關鍵。

早在近期局勢升溫之前，新興市場基本面維持相當穩健，主要得益於經濟成長率較已開發國家高出約 2%、信評趨勢持續改善—信評普遍上調即為最好證明、以及違約率維持低檔。展望未來，若聯準會重啟降息，且資金結束過去三年破紀錄之出走潮並持續回流，新興市場債券料將進一步受惠。

儘管新興市場債利差仍處於歷史區間下緣，我們持續於信用體質改善且信評具上調潛力之債券、以及特定非指標成份之投資機會身上看到投資價值。本基金對新興市場貨幣亦維持正向觀點，主因在於新興國家之經常帳赤字相對較低、資金回流持續改善、以及較已開發國家貨幣更具吸引力之息收。以實質有效匯率而言，許多新興市場貨幣相對於美元與歐元之估值仍舊低廉。

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。美國以外投資部位大多避險回美元。



資料來源：Neuberger Berman, 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	2.5%
英鎊	0.3%
埃及鎊	0.2%
哈薩克堅戈	0.2%
巴西里耳	0.1%
肯亞先令	0.1%
越南盾	0.1%
哥斯大黎加科朗	0.1%

資料來源：Neuberger Berman, Blackrock Aladdin.

	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)	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)	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	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	4.18	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	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	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

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。

[illegible]

以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。

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。

*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 Rating™，I 累積類股（美元），2026 年 6 月 30 日。

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。