

美國聯準會按兵不動、美國經濟正成長，加上預期利率較長時間維持偏低水準，因此 2020 年的市場環境料對特別股策略有利。對於正在物色比全球公司債更高收益率的投資者來說，這固然是好消息。此外，目前經濟環境使得企業有條件降低負債水位，特別股策略精選一系列評級具上調潛力的標的，這將有利優質特別股投資策略的表現，另一方面，該策略也同時在配置上顯著增加北美洲受監管公用事業的投資，以平衡全球貿易戰與風險資產的尾端風險。

全球宏觀展望

臨近 2019 年底，我們發現全球市場展現以下特質¹：

- I. 由於當地勞工市場和消費強勁，美國短期內將展現可持續增長趨勢。
- II. 全球央行正推行寬鬆貨幣政策。聯準會降息三次後，利率似乎已趨向「正常化」。
- III. 特別股市場的評級、信用利差和基本因素穩定。
- IV. 全球利率預期將持續偏低，應會導致老齡化人口繼續尋求收益。

這個環境預計在 2020 年將得以延續。特別股可能會因而受惠，因為投資者仍持續尋求較高的收益。

投資策略

特別股過往在聯準會放寬政策或按兵不動的期間均表現良好（圖 1）。隨著全球利率下降，特別股的需求可望維持熱切。美國經濟展現可持續的增長趨勢，有利致力透過降低負債水位以改善資產負債表的公司。作為「由下而上」的投資者，我們認為本基金持有標的之評級有機會獲得上調。有鑑於美國經濟環境穩健，相信多個持有標的的評級將於 2020 年獲得上調。

圖 1：美國利率持平或下跌期間特別股的表現

美國聯邦基金利率走勢	期間	ICE 美銀美林固定利率優先證券指數（年率化價格回報%）
持平	16/5/2000 - 2/1/2001	22.82
下跌	3/1/2001 - 29/6/2004	6.41
持平	29/6/2006 - 17/9/2007	5.07
下跌	18/9/2007 - 16/12/2008	-32.39
持平	16/12/2008 - 15/12/2015	10.95
持平 + 下跌	19/12/2018 - 23/9/2019	20.66

資料來源：美銀美林及彭博資訊，截至 2019 年 9 月 23 日。年率化價格報酬率以美元計算。過往表現並非日後表現的指標。

¹ 資料來源：彭博資訊，2019 年 9 月。

偏重北美洲公用事業

踏入 2020 年，本策略對北美洲受監管電力及燃氣公司發行的特別股，維持相對偏高的配置²；相對而言，公用事業發行機構僅佔整體特別股市場不及一成³。

我們依然看好大部份北美洲電力及燃氣公司的信評前景。公用事業公司的資本支出水準創歷史新高；而北美洲的監管環境，可讓這些公司透過未來支出受益。因此，我們認為於未來數年，公用事業的營運現金流的穩定性和可預見度高，從而惠及整體產業。我們相信在關稅和全球貿易風險升溫，以及市場傾向避險的環境下，仍可望帶來利多支撐。

我們的多元策略

雖然金融機構是特別股的主要發行者，但我們相信多元投資內持有不同產業的特別股，將有利於本策略的表現。美國銀行業的自有資本比率確實處於數十年來的高水準⁴，但更均衡的策略應更為有利。舉例而言，過往在市況波動時，特別股策略持有的受監管公用事業配置，一直發揮防禦性的緩衝作用。

從經濟角度來看，我們看好全球保險公司更甚於歐洲的部位。就產險及意外險公司而言，由於發生大型災難事件較少，加上保費上升和投資趨勢有利，這類公司可望受惠。

非投資級別特別股在增長環境下表現可能優秀

雖然部分特別股屬於非投資級別，但值得注意的是，我們持有投資級別以下的標的當中，很多是由投資級別公司發行。相信美國經濟增長將導致很多企業降低

負債水準，此將帶動非投資級別的特別股展現出色表現。

然而，我們面對的潛在阻力包括歐美政治環境、全球貿易戰憂慮和中東地緣政治緊張。上述因素可能會加深經濟放緩的憂慮，並使得信用利差擴大。我們將會專注平衡這些利空因素，投資於優質的發行機構。尤其重點投資於具防禦性的美國受監管公用事業。

總結

在 2020 年，宏利投資團隊的目標仍然是提供較高水準收益，同時聚焦於相對穩健的投資策略。我們亦重視風險管理，尤其是信用、流動性和提前贖回風險。我們獨特的策略可讓投資者以更具防禦性的方式，投資於特別股市場。

²截至 2019 年 10 月 21 日，有關組合的資產分配屬過往資料，並非日後投資組合的指標。

³資料來源：宏利投資管理及彭博資訊，截至 2019 年 10 月 21 日。整體特別股市場比重由 ICE 美銀美林美國全資本證券指數代表。

⁴宏利投資管理，2019 年 11 月。

警語

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，並擅長管理不同類型的資產，並為客戶制訂資產分配策略。本資料本公司經授權使用僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。但如有任何錯誤，本公司及員工將不負任何法律責

任。另，本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能會隨時作出修改。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。如因基金交易所生紛爭，台端可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。

106 金管投信新字第 008 號「宏利投信 獨立經營管理」宏利證券投資信託股份有限公司

地址：臺北市松仁路 89 號 6 樓 / 電話：02-2757-5999 / 客服專線：0800-070-998

內部審核編號：MKT-009-202001-202012