



瑞銀亞洲高收益債券基金(月配息/累積)(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)

國儲能源化工意外違約，推升違約率
中國信用狀況仍舊可控，莫過度驚慌

● 中國國儲能源化工債意外違約

中國國儲能源化工集團公布其 5 月 11 日到期的 3.5 億美元債券尚未兌付，構成違約。該公司旗下 2021 年到期之 4 億美元債與 2022 年到期之 2 億港元債券也受到交叉違約影響停牌。公司表示，中國境內信貸收緊導致了該公司貸款與境內發債等融資渠道受限，流動性受到影響，正計畫出售資產以解決當前現金流問題。由於亞洲高收益債市，中國發債以地產債為主，當前多數中大型地產公司資金流仍相當健康，儘管 2018 年到 2020 年再融資壓力有所提升，但整體風險仍舊可控，我們預期該違約事件為突發性單一事件，不具備擴散性。

(請參考右圖一)

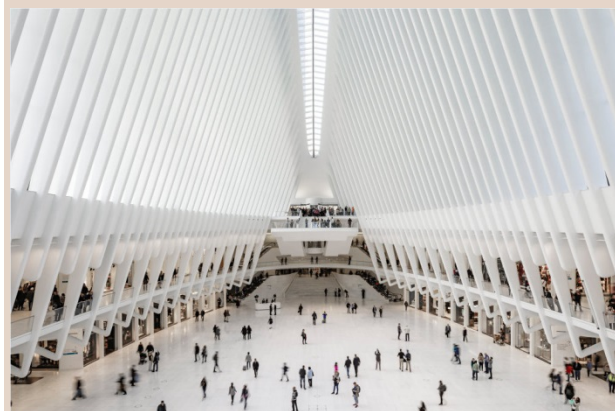
● 亞債違約率雖揚升，但不致失控

基本面方面，觀察亞洲經濟表現狀況仍佳，國際貨幣基金組織(IMF)最新一期亞太地區經濟展望報告書，確認亞洲經濟依舊處於上升，仍是全球經濟增長引擎，且預期至少未來 5-6 年能保持動能。信用面來看，亞洲高收益債市違約率儘管因為中國國儲能源化工意外違約而攀升，但仍處於歷史平均水位以下。我們預期市場調整後，由於亞高收市場提供相較其他債券市場更高收益率，後市仍將表現良好。

(請參考圖二、圖三)

● 中國境內寬信貸，緊信用

於 2017 年中國開始逐步收緊貨幣、提升金融監管下，儘管對企業信貸仍較寬鬆，推升境內債市利率外，在央行信用緊縮調控下，民企資金斷鏈的關係，違約事件浪潮於 2018 年再次浮現，引發市場擔憂。包括近期中國國儲能源化工，境內人民幣債與境外亞洲美元及港幣債皆



圖一：亞洲高收益債市違約事件整理：

日期	違約公司	違約金額 (美元)	違約觸發	類型
2018 年 3 月	來寶集團	27 億	未支付本金與利息	交叉違約
2018 年 4 月	MNC Investama	3.65 億	折價交易	單一違約
2018 年 5 月	中國國儲能源 化工集團	18 億	未支付利息	交叉違約

資料來源：Bloomberg、瑞銀投信整理，資料截至：2018 年 5 月 31 日

圖二：亞洲高收益債市違約率雖升，但仍在歷史平均水位以下：



資料來源：美林債券指數系列、瑞銀投信整理，資料截至：2018 年 5 月 31 日

同時違約。在寬信貸與緊信用的操作下，預期中國官方將有控制的讓企業如同 2016 年產能去化下的違約。儘管今年市場預估境內債市違約規模將升至與 2016 年相近，但中國債市相較國際債市，違約率仍舊低上許多。在中國官方的有意調控下，預期整體違約風險保持可控。此外，預期中國企業違約潮仍將控制在境內債券市場為主。(請參考右圖四)

總結以上因素(違約不具傳染性、收益率吸引力提高、中國違約量能正常釋放)，預期亞洲高收益債修正後仍將回到應有價值表現。

為什麼選擇 UBS

● 加碼地產與消費

本基金看好地產、消費產業(截至五月底，分別持有 42.8%與 12.0%)，在中國房市庫存降至相對低點與房市集中度上升下，看好地產債收益率具吸引力，此外亞洲內外需求復甦與中國消費升級下，預期將帶動消費產業債券表現。

● 加碼南亞國家

目前本基金加碼印尼與印度等南亞(截至五月底，南亞國家持有比重為 25.6%)，看好南亞國家預期持續受惠於"政策改革"與"財政結構調整"等利多。

● 減碼存續期間

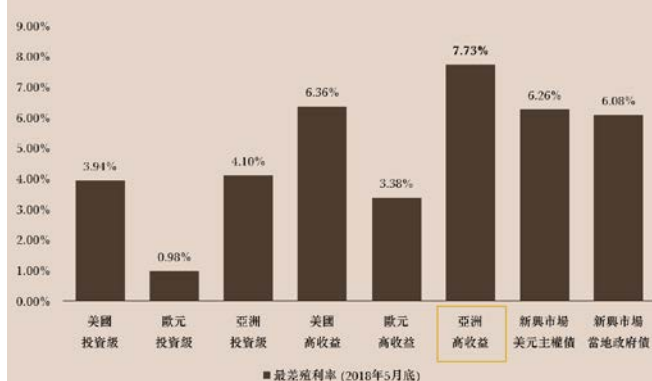
本基金平均存續期間截至五月底為 2.84 年(摩根亞洲非投資等級債指數為 3.30 年)。低存續期間有助於未來對抗利率風險上揚之影響。

總結以上三要素(加碼地產與消費債、加碼南亞國家、及減碼存續期間)，是您選擇瑞銀的最主要原因。

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；本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本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資

圖三：亞高收債市場收益率攀升，價值面浮現：



資料來源：Bloomberg、美林債券指數系列、摩根新興市場債券指數、摩根新興市場當地政府債券指數，瑞銀投信整理，資料截至：2018年5月31日

圖四：中國境內債券市場違約統計整理 — 仍處於可控水平

日期	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年 YTD
違約總金額(人民幣)	11.6 億	117.1 億	398.94 億	384.95 億	151 億
違約發行企業數	1	10	35	20	13
違約債券數	4	18	79	44	20
債市違約率	0.05%	0.28%	0.66%	0.45%	0.56%
趨勢	首檔 債務違約	國企 實質違約	產能 去化衝擊	金融監管 逐步強化	寬信貸 緊信用

資料來源：中國債券信息網、Wind 資訊、瑞銀投信整理，資料截至：2018年6月5日

本基金績效表現(%)

期間	年初至今	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
本基金	-2.97	-1.68	-3.13	-0.87	1.99	9.55	17.41	37.47
同類型基金	-3.60	-2.20	-3.62	-2.06	0.35	7.00	11.59	N.A
四分位排名	1	2	1	1	1	2	1	N.A

資料來源:Lipper IM，資料截至：2018年5月31日。同類型基金採用台大教授邱顯比-亞洲高收益債券基金分類(12 檔)。過去績效不代表未來績效。

人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)，境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>) 或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>) 中查詢。本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告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基金公開說明書。

高收益債券基金適合願意承擔較高風險之投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經行政院金融監督管理委員會核准，惟不表示絕無風險。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，故本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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。

基金投資涉及新興市場部分，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。依中華民國相關法令及金管會規定，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值 10%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

依金管會規定，本基金目前投資於符合美國 Rule 144A 規定之債券(以下簡稱 Rule 144A 債券)之投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之十。Rule 144A 債券，並無向美國證管會註冊登記及資訊揭露之特別要求，同時僅有合格機構投資者可以參與該市場，交易流動性無法擴及一般投資人，投資人投資前須留意相關風險。

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而上下波動。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。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。投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。本公司網 www.ubs.com/taiwanfunds 備有基金配息組成項目供投資人查詢。

UBS 2018. 鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。