

合庫2025年到期新興市場債券基金(本基金非屬環境、社會及治理相關主題基金且基金之配息來源可能為本金)投資操作說明

敬愛的投資人：

感謝您參與投資本基金，本基金已於2025年7月18日屆滿到期，針對過去五年多的投資策略和投資管理回顧，對您進行匯報。

一、投資策略：

- (一) 本基金存續期間六年，投資美元計價新興市場國家主權債券、公司債券及金融債券為主，隨著基金接近到期日，投資組合的債券價格波動逐年降低。利用Buy & Watch投資策略，持有一籃子債券至基金到期日。透過風險分散策略以確保基金整體信用穩定性與兼顧收益，追求長期投資表現。除因應信用風險管理與支付贖回款或經保費，原則上不額外進行買賣調整，週轉率相對較低。
- (二) 本基金致力於控管投資組合信用風險及違約風險投資，透過嚴謹的評選及分散投資減少單一債券信用風險或單一系統事件的影響或衝擊，避免風險過度集中。
- (三) 投資團隊經專業衡量後評估投資於預期會提前贖回之債券以增進投資組合收益率，本基金為目標到期型，並非保本型基金，無保證機構。

二、投資管理回顧：

- (一) 本基金成立於2019年7月18日，同年8月完成投資組合建置，主要投資於摩根ESG全球新興市場債券指數(JP Morgan ESG EMBI Global Diversified Index)或摩根ESG新興市場企業債券指數(JP Morgan ESG CEMBI Broad Diversified Index)所列指數成分之國家或地區。目前投資組合未持有違約債，亦無二次給付等相關風險。本基金成立以來影響基金淨值及績效原因包括：(1)阿根廷主權債危機、(2)新冠(COVID-19)疫情、(3)中國地產商違約事件頻傳、(4)聯準會(Fed)激進升息、(5)俄烏戰爭等。上述之信用風險與市場風險多為同時期的同質基金一起面臨的風險，對於投資組合管理帶來一連串挑戰，為因應各階段風險控管需求，基金持債配置調整有其必要性，分述如下：

1. 阿根廷主權債危機：

2019年7~9月阿根廷總統初選，反對黨獲勝，投資人擔憂可能終止改革開放措施，恐慌情緒蔓延加上IMF拒絕撥付預定貸款，阿根廷政府無力償還到期債務，不得不宣布擬部分債務重組，爆發主權債違約。

團隊處理方式：

經評估主權債違約風險增加，進行停損。

受影響債券：

阿根廷主權債，對基金美元A累積級別淨值影響程度約1.6%。

合作金庫證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 地址：台北市南京東路二段85號13樓服務專線：(02) 2181-5999 公司網址：<https://www.tcb-am.com.tw>
本基金會經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司之績效，本公司投資風險請詳閱本基金公開說明書。本基金有相當比重投資於非投資等級債券。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，投資人應審慎評估。根據本基金之投資策略與投資特色，本基金之風險及波動度較高，不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合能承擔較高風險之非保守型投資人，投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金風險報酬等級為RR3，此等分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別之風險。本基金投資風險及風險報酬等級說明請詳閱基金公開說明書。本基金主要投資新興市場國家或地區之有價證券，因其波動性與風險程度可能較高，且其政經情勢穩定度及匯率走勢亦可能使資產價值受不同程度影響，投資人投資前須留意相關風險並審慎考量。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，基金淨值可能因為市場因素而上下波動。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支付的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。投資人於申購時應謹慎考量。有關基金之配息組成項目揭露於公司網站，投資人可於本公司網站查詢。如投資人以新臺幣或美元以外之貨幣換匯後投資本基金美元計價受益權單位者，須自行承擔匯率變動之風險，當美元相對其他貨幣貶值時，將產生匯兌損失，另需留意新台幣級別之基金仍有匯率風險，一旦債券發行人違約可能侵蝕投資本金產生損失。因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用。投資人須承擔取得收益分配或買回價金後轉換為新臺幣可能產生之匯率風險，亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款行作業時間而遞延。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。本基金實際持有之債券有一定比率之債券到期日逾基金到期日，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。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益。投資風險可能影響基金淨值之表現，任何基金單位之價格及其收益於任一時點均可能漲或跌，故基金投資人不一定能取回全部或任一部分之投資金額。有關基金應負擔費用已揭露於各基金公開說明書及簡式公開說明書，投資人可至下列網址查詢：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、本公司網址或營業處所索取。

2. 新冠疫情(COVID-19)：

新冠疫情肆虐全球，衝擊經濟活動致油價需求銳減，原油期貨價格一度轉為負值，恐慌心態讓資金快速撤離新興市場，波及許多新興市場國家財政體質，不少國家的主權評等遭調降，進一步拖累新興市場境內機構國際籌資管道及削弱海外投資人的信心。

團隊處理方式：

經評估特定債券風險增加，進行停損。

受影響債券：

厄瓜多主權債、加拿大格蘭鐵拉能源公司、阿根廷YPF能源公司、中國華融資產管理公司等，合計對基金美元A累積級別淨值影響程度約7.2%。

3. 中國地產商違約事件：

2020年中國政府針對中國房地產企業債務風險提出「三條紅線、四檔管理」監管要求，意圖遏制房地產企業舉債擴張的風險。2021年中國恒大地產財務問題爆發，中國COVID-19防疫控管措施及中美貿易戰等因素，導致風險螺旋式外溢至整個市場。

團隊處理方式：

基於市場風險擴大且難以控管，陸續賣出相關地產商債券。

受影響債券：

中國恒大、世茂地產、合景泰富、弘陽地產、旭輝控股等地產商，合計對基金美元A累積級別淨值影響程度約4.9%。

4. 聯準會激進升息與全球央行升息：

2021年11月Fed宣布升息路徑規劃及量化緊縮降低Fed資產負債表，美元指數明顯轉強，新興市場承受極大的資金外流壓力，部分中南美洲境內金融機構或影子銀行可用現金流逐漸枯竭的問題浮現。

團隊處理方式：

經評估特定債券風險增加，進行停損。

受影響債券：

墨西哥Credito Real SAB、Axtel S.A.B. de C.V、UNIFIN FINANCIERA等，合計對基金美元A累積級別淨值影響程度約2.3%。

5. 俄烏戰爭：

2022年2月24日俄羅斯宣布對烏克蘭展開特別軍事行動，多國對俄羅斯、白俄羅斯採取經濟制裁。多數的俄羅斯、白俄羅斯或烏克蘭資產的流動性大減，價格大幅重挫。

團隊處理方式：

經評估特定債券風險增加，進行停損。基金於俄羅斯軍事行動初期順利賣出白俄羅斯及俄羅斯主權債，其餘的俄羅斯或烏克蘭相關企業債券於軍事行動爆發後的一年間趁價格反彈時分批賣出以減少損失。

受影響債券：

俄羅斯國際債、白俄羅斯主權債、新利佩茨克鋼鐵、PhosAgro、Atento、Metinvest B.V、Kernel Holding SA、MHP、VEON等，合計對基金美元A累積級別淨值影響程度約8.2%。

2019/7/18至2025/7/18全球重大事件，合庫2025年到期新興市場債券基金淨值走勢



資料來源：Bloomberg，合庫投信整理。2019/7/18~2025/7/18

1

新興市場主權債危機
影響淨值約-1.62%

2

新冠疫情(COVID-19)
引發金融市場動盪
影響淨值約-7.17%

3

三條紅線與美中貿易
戰引發地產風暴
影響淨值約-4.9%

4

Fed及新興市場多國
央行接續升息
影響淨值約-2.34%

5

俄烏戰爭風險
影響淨值約-8.19%

(二) 除地緣政治風險與利率風險外，基金亦面臨匯率避險的挑戰。2021年底Fed表態擬轉向為緊縮貨幣政策，部分新興市場國家貨幣的匯率轉為貶值。2022年3月Fed正式啟動一連串的升息，新興市場國家的匯率多數面臨承壓。

成立以來，境外人民幣(CNH)匯率避險成本(收益)變動概況

- ✓ 2020年5月起至2022年2月離岸人民幣兌美元匯率維持較長期的升值走勢，期間避險操作多有避險收益，額外貢獻對應期間的人民幣級別淨值。
- ✓ 2024年第三季中，長天期避險成本一度逼近3%，短天期成本甚至於突破3.5%。2025年迄今的短天期避險成本多介於2.0~3.2%，過去幾年累積的人民幣級別收益被快速地侵蝕殆盡而所剩不多。



資料來源：Bloomberg，2019/7/18~2025/7/18。

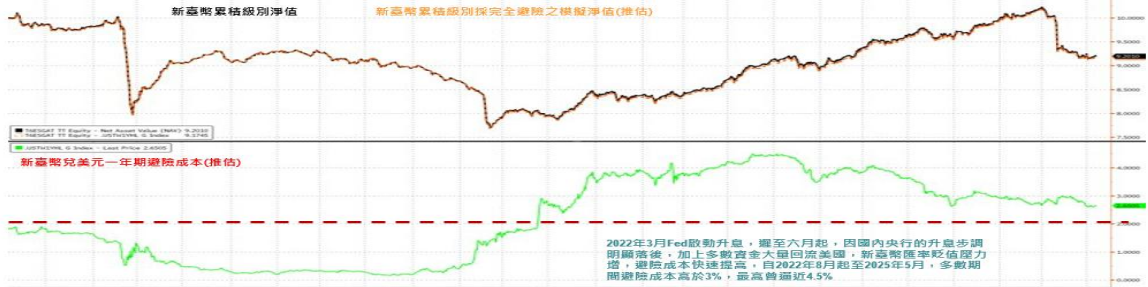
此避險成本(或收益)係由Bloomberg依每日遠期報價推算之數值，基金實際進行避險均會依當時匯率趨勢進行不同天期的避險，當日的成交匯率點數因成交量與交易商報價差異，可能會低於(或高於)遠期報價，不必然會與Bloomberg推估所得之避險成本(或收益)一致。

合作金庫證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 地址：台北市南京東路二段85號13樓服務專線：(02) 2181-5999 公司網址：https://www.tcb-am.com.tw

本基金經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司之績效，本公司投資風險請詳閱本基金公開說明書。本基金有相當比重投資於非投資等級債券。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，投資人應審慎評估。根據本基金之投資策略與投資特色，本基金之風險及波動度較高，不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合能承擔較高風險之非保守型投資人，投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金風險報酬等級為RR3，此等分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別之風險。本基金投資風險及風險報酬等級說明詳見基金公開說明書。本基金主要投資新興市場國家或地區之有價證券，因其波動性與風險程度可能較高，且其政經情勢穩定度及匯率走勢亦可能使資產價值受不同程度影響，投資人投資前須留意相關風險並審慎考量。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，基金淨值可能因為市場因素而上下波動。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支付的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。投資人於申購時應謹慎考量，有關基金之配息組成項目揭露於公司網站，投資人可於本公司網站查詢。如投資人以外幣兌換後投資本基金美元計價受益權單位者，須自行承擔匯率變動之風險，當美元相對其他貨幣貶值時，將產生匯兌損失，另需留意新台幣級別之基金仍有匯率風險，一旦債券發行人違約可能侵蝕投資本金產生損失。因投資人與銀行進行外匯交易有買賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新台幣匯款費用。投資人須承擔取得收益分配或買回價金後轉換為新台幣可能產生之匯率風險，亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款行作業時間而遞延。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。本基金實際持有之債券有一定比率之債券到期日逾基金到期日，投資人申請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。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益。投資風險可能影響基金淨值之表現，任何基金單位之價格及其收益於任一時點均可能漲或跌，故基金投資人不一定能取回全部或任一部份之投資金額。有關基金應負擔費用已揭露於各基金公開說明書及簡式公開說明書，投資人可至下列網址查詢：公開資訊觀測站：http://newmops.tse.com.tw、本公司網址或營業處所索取。

成立以來，新臺幣級別淨值與匯率(避險成本)關聯概況說明

- ✓ 新臺幣的避險成本向來昂貴，基金成立前與成立後一段期間，經試算若採取部分或完全避險策略，對新臺幣級別淨值造成沉重負擔，故決定採取不避險策略，此策略確實有助於新臺幣級別淨值長期表現。
- ✓ 2025年4月川普提出對等關稅議題，新臺幣匯率於5月初連三日急升走勢。由於距基金到期日已近，短天期的平均避險成本一度跳升至逼近雙位數，若貿然新增避險，相關的避險成本負擔將可能對新臺幣級別的淨值干擾更大。基金採取其它方式降低匯率衝擊，短期匯率劇變仍不免造成此級別淨值波動。



資料來源：Bloomberg，2019/7/18~2025/7/18。

此避險成本(或收益)係由Bloomberg依每日盤面報價推估概費之數值，基金實際進行避險均會依當時匯率趨勢進行不同天期的避險，當日的成交匯率點差因成交量與交易商報價差異，可能會優於(或劣於)盤面報價，不必然會與Bloomberg推估所得之避險成本(或收益)一致。

三、基金到期前策略：維持低度投資風險及穩定收益

本基金為目標到期型，並非保本型基金。基金成立迄今，以投資人利益與投資組合安全為前提，投資團隊持續密切監控債信品質，力求投資組合的利益最大化。過去投資期間基於信用風險控管而進行投資組合調整為必要舉動，實屬難免並產生少量的債券價格折損。現階段未持有任何違約債券，在基金到期前投資團隊持續善盡管理之責，監控市場相關風險、市場流動性及債券價格變化等，一旦市場風險或個別發行人的風險可能難以掌控時，或將進行必要之調整操作，力求兼顧收益率與基金風險控管的平衡。

本波貿易戰揭幕初期，不少投資人對於美元的信任度下滑，資金撤出美國資產，對於新興市場債券形成中短期的支撐效果。預期2025年第二季結束時美國關稅紛擾仍難落幕，本基金到期日前新興市場債券難免因外部因素而有波動，但基金接近到期尾聲，整體風險預期相對可控，違約風險大幅攀高的驅動因子尚未存在。

四、基金到期結算分配淨值：

類型	每單位可分配金額(原幣)
新臺幣A類型	9.20104140839841
新臺幣B類型	7.25984674145676
美元A類型	9.57179379511083
美元B類型	7.54584812742294
人民幣A類型	9.56005926731578
人民幣B類型	7.11324915239621

合作金庫證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 地址：台北市南京東路二段85號13樓服務專線：(02) 2181-5999 公司網址：https://www.tcb-am.com.tw

本基金經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司之績效，本公司投資風險請詳閱本基金公開說明書。本基金有相當比重投資於非投資等級債券。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，投資人應審慎評估。根據本基金之投資策略與投資特色，本基金之風險及波動度較高，不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合能承受較高風險之非保守型投資人，投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金風險報酬等級為RR3，此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別之風險。本基金投資風險及風險報酬等級說明請詳閱基金公開說明書。本基金主要投資新興市場國家或地區之有價證券，因其波動性與風險程度可能較高，且其政經情勢穩定度及匯率走勢亦可能使資產價值受不同程度影響，投資人投資前須留意相關風險並審慎考量。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，基金淨值可能因為市場因素而上下波動。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支付的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。投資人於申購時應謹慎考量。有關基金之配息組成項目揭露於公司網站，投資人可於本公司網站查詢。如投資人以新臺幣或美元以外之貨幣兌換匯後投資本基金美元計價受益權單位者，須自行承擔匯率變動之風險，當美元相對其他貨幣貶值時，將產生匯兌損失，另需留意新臺幣級別之基金仍有匯率風險，一旦債券發行人違約可能侵蝕投資本金產生損失。因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用。投資人須承擔取得收益分配或買回價金後轉換為新臺幣可能產生之匯率風險，亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款行作業時間而延遲。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。本基金實際持有之債券有一定比率之債券到期日逾基金到期日，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。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益。投資風險可能影響基金淨值之表現，任何基金單位之價格及其收益於任一時點均可能漲或跌，故基金投資人不一定能取回全部或任一部份之投資金額。有關基金應負擔費用已揭露於各基金公開說明書及簡式公開說明書，投資人可至下列網址查詢：公開資訊觀測站：http://newmops.tse.com.tw、本公司網址或營業處所索取。