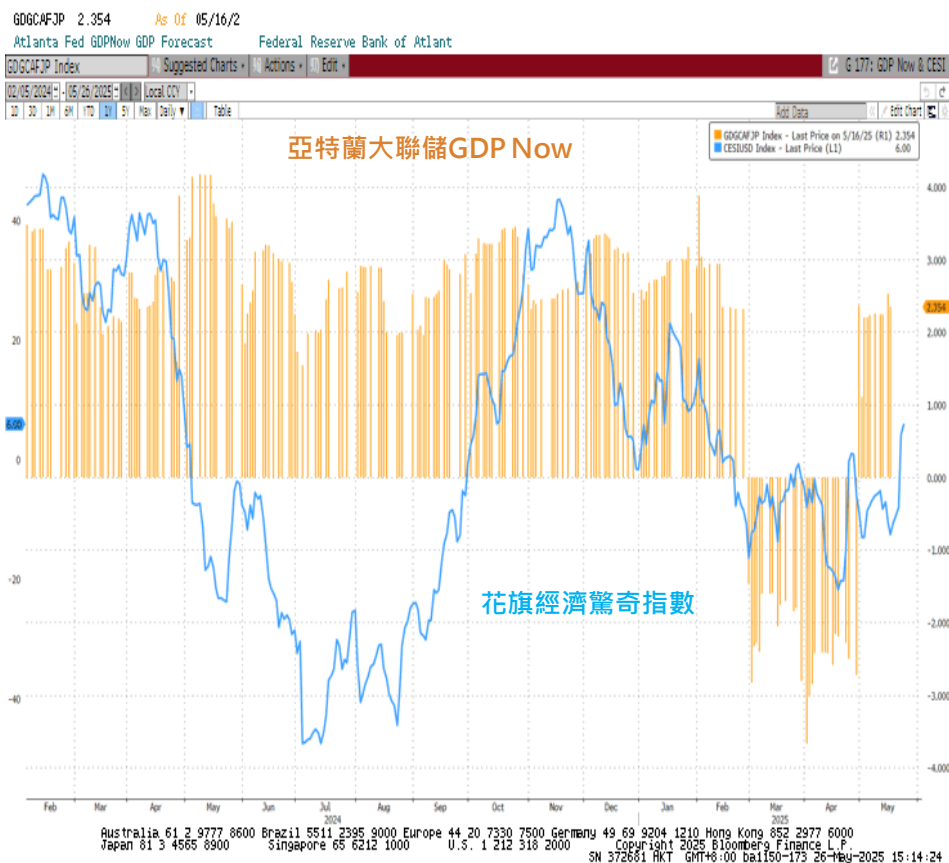


第一金美國100大企業債券基金 (本基金有一定比重得投資於非 投資等級之高風險債券且配息來源 可能為本金)

美國經濟因關稅政策而震盪

- 美國Q1 GDP意外出現負成長(-0.3%)，然主要係因關稅政策干擾所致，隨美國暫時豁免對等關稅與提前進口影響消退，亞特蘭大聯儲即時模型預期Q2 GDP將恢復成長(2.3%)。
- 惟即使美中暫停實施懲罰性關稅，使得美國有效關稅稅率降至13%，但仍為二戰後高峰。

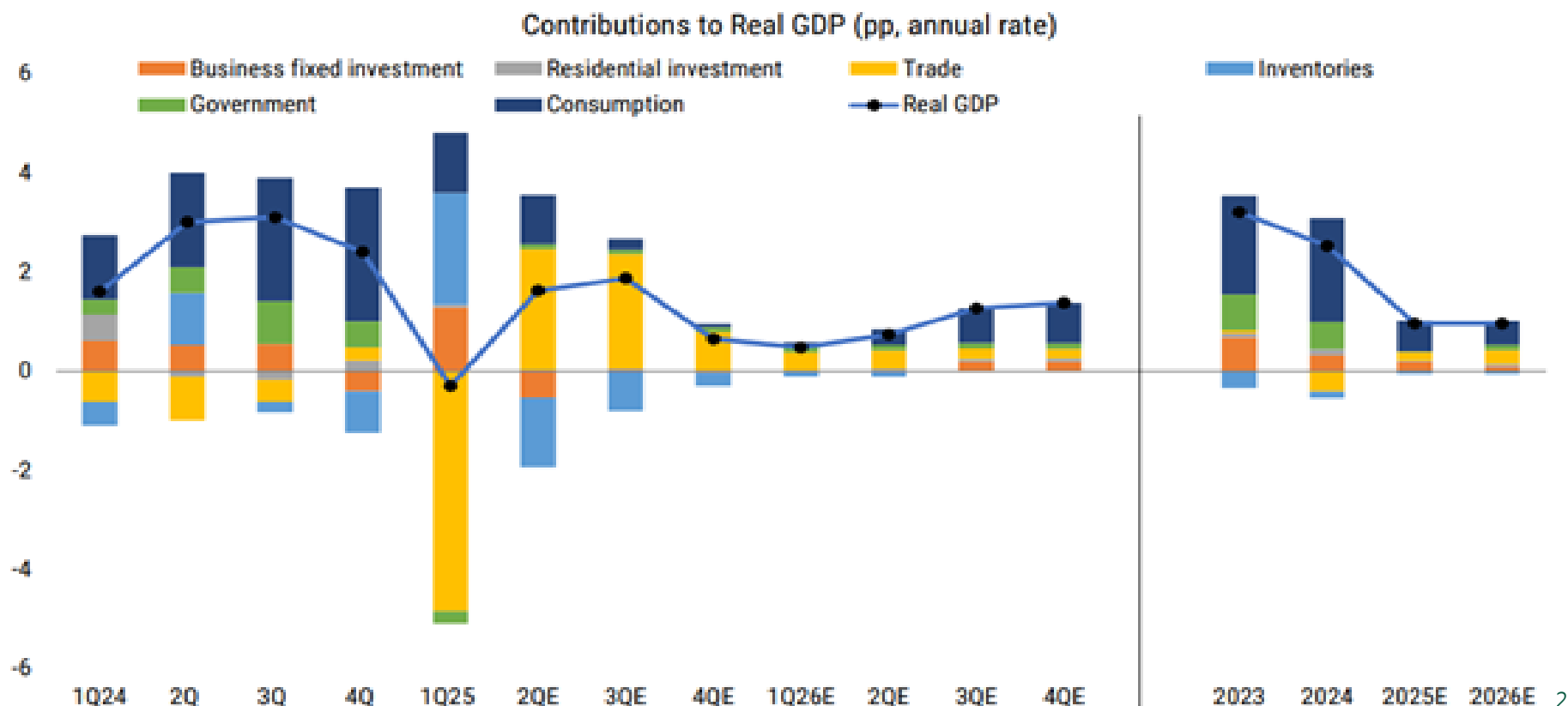
亞特蘭大GDP即時模型與花旗經濟驚奇指數



美國今年將陷入低度成長

- 因美國有效關稅稅率大幅攀升重創消費者信心、政策不確定性遽揚而抑制企業投資，Morgan Stanley預期今年GDP成長率分別僅有1.5%與1.0%，在關稅扭曲影響消退後，美國經濟恐將陷入停滯(4Q25~2Q26不到1%)。若保護主義高漲(有效關稅稅率達23%)、財政緊縮，經濟將面臨溫和衰退。

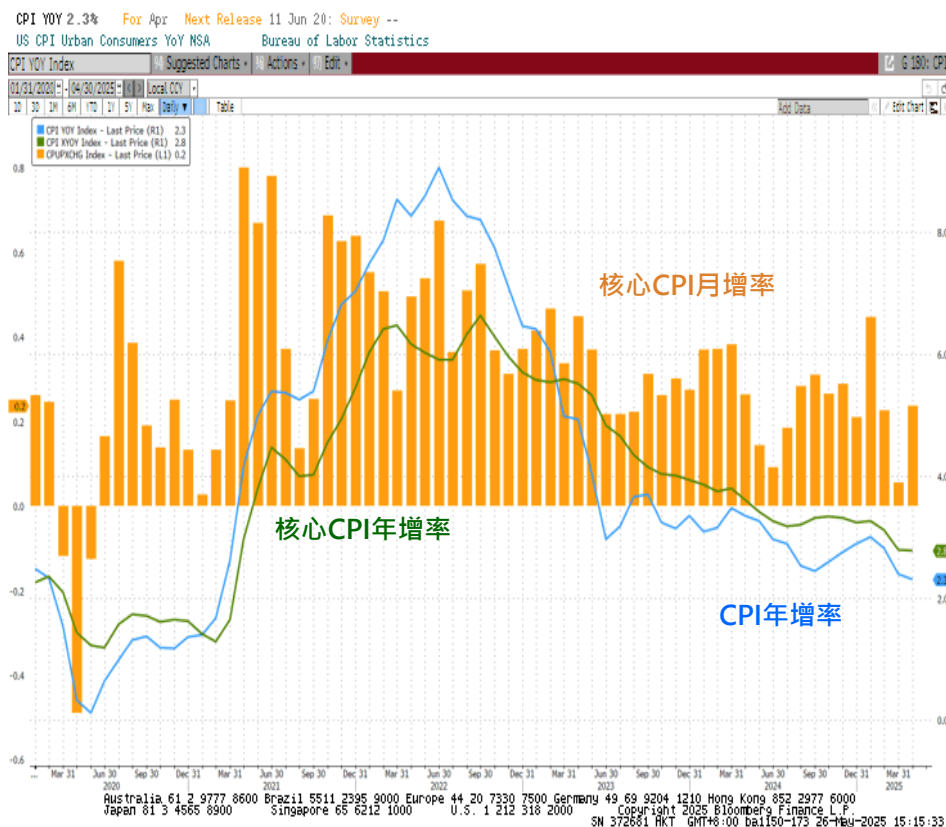
Morgan Stanley 美國經濟展望



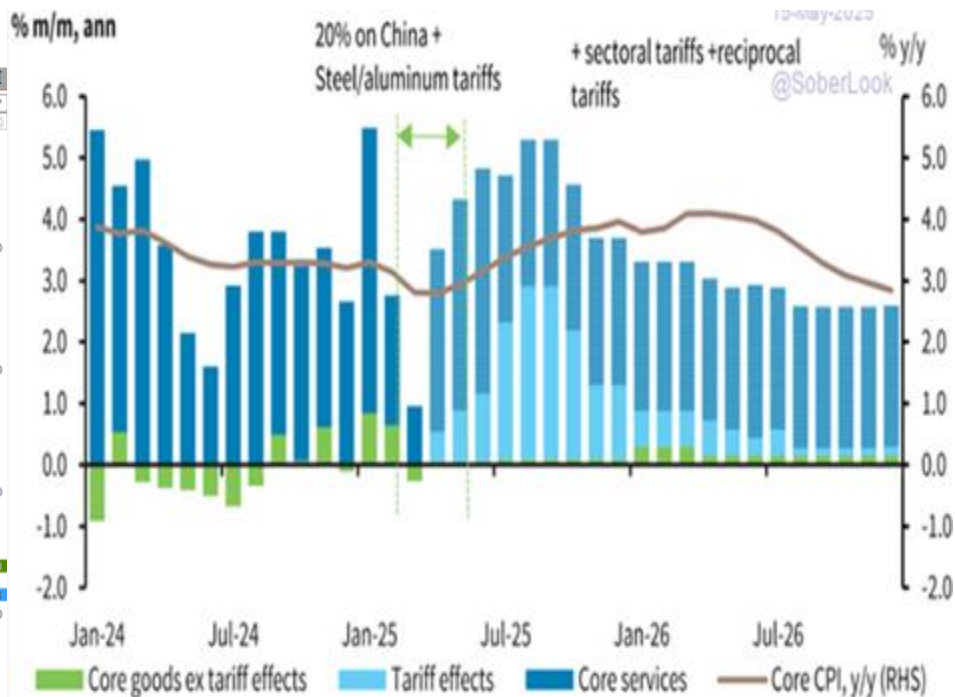
美國通膨尚未反映關稅影響

- 美國4月核心CPI月增率小幅回揚但低於預期，而CPI年增率略降至2.3%，核心CPI年增率持平於2.8%，核心商品通膨年增率略升至0.1%，尚未反映關稅影響。
- 然根據聯準會研究，關稅將於未來1~2個月傳遞至消費端，華爾街券商預期Q2通膨將逐漸攀升，今年底前核心PCE年增率將達3%以上。

美國CPI與核心CPI增速



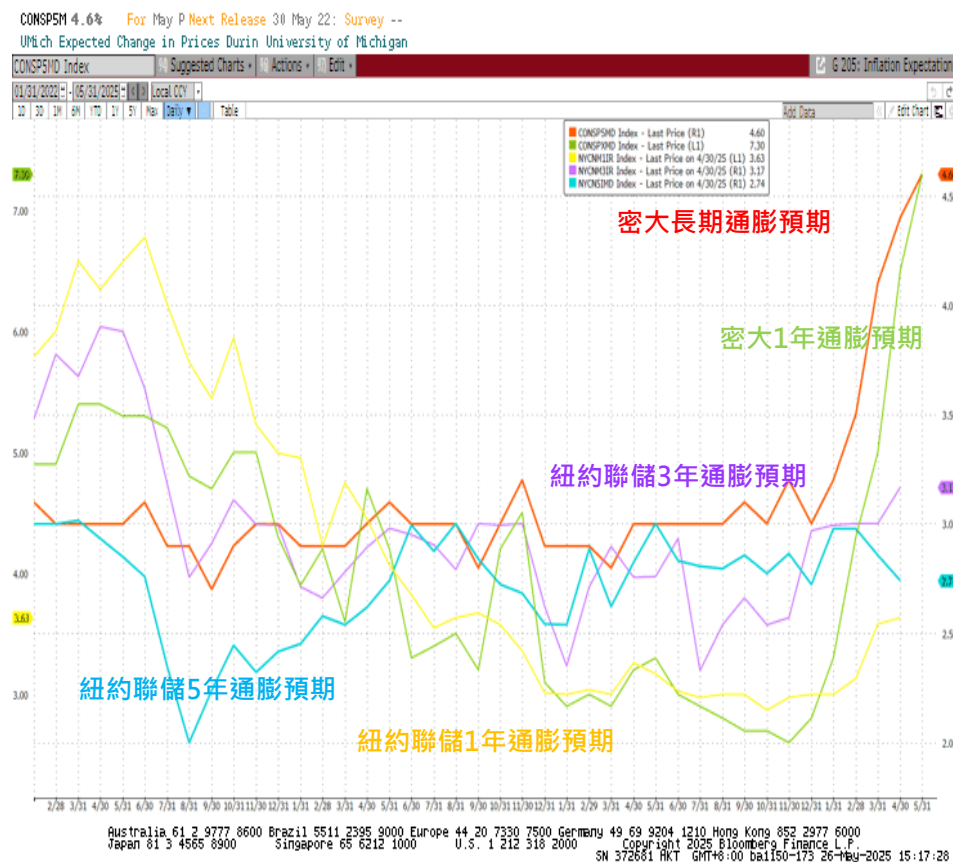
對等關稅未來數月對核心商品價格影響預估



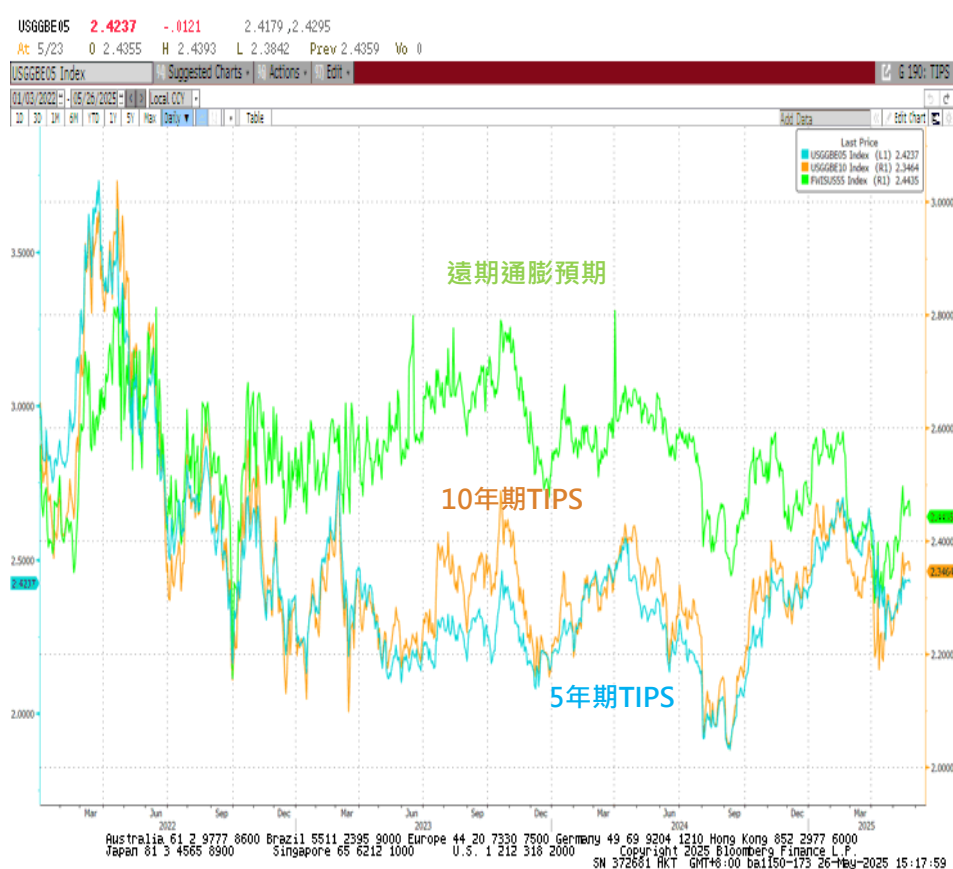
多數通膨預期指標仍維持穩定

- 密大消費者調查之短期與中長期通膨預期持續攀升，而紐約聯儲調查1年期與3年期通膨預期小幅攀升，但5年期通膨預期回落。
- 5年期與10年期TIPS以及遠期通膨預期持續於2023年以來區間盤整，並未隨對等關稅而躍升，整體通膨預期指標迄今維持穩定。

密大與紐約聯準會通膨調查



5年期、10年期TIPS與遠期通膨預期

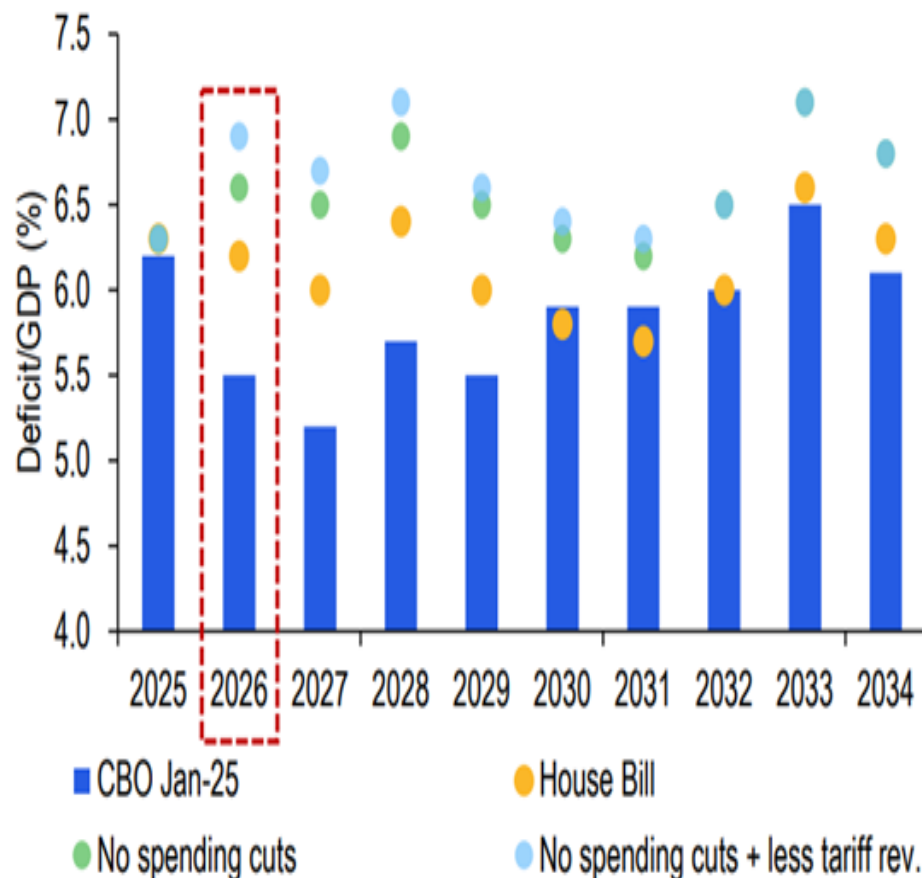
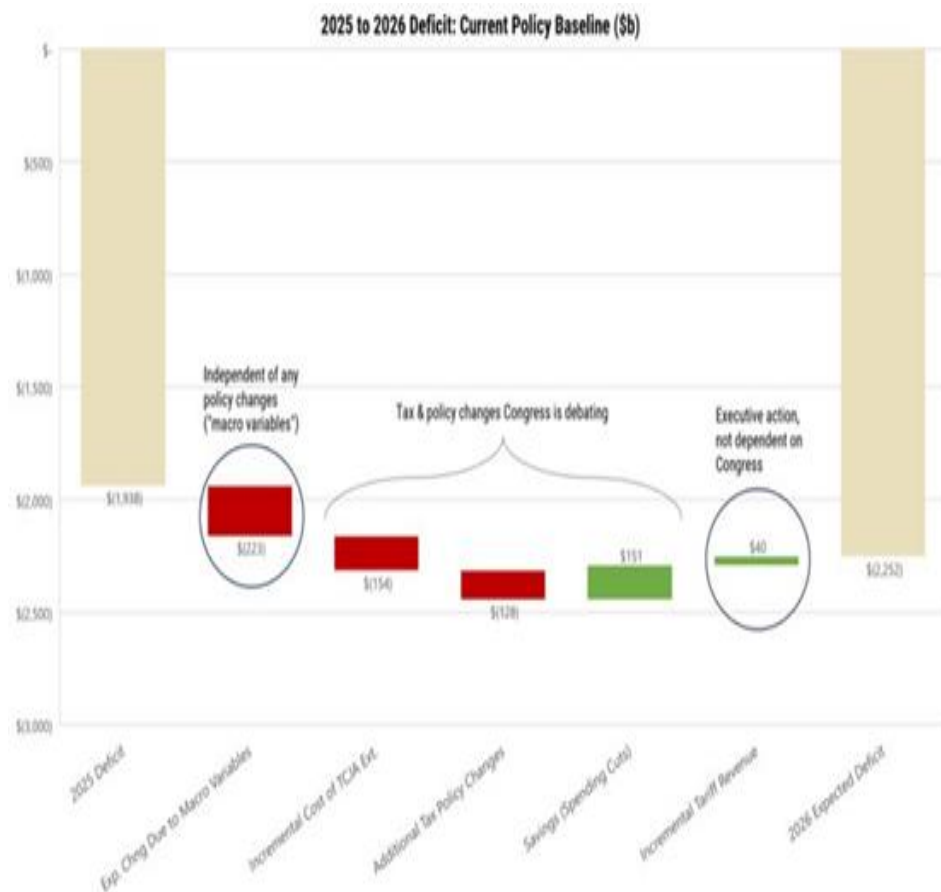


眾議院減稅法案將使得預算赤字續居高檔

- 根據MS估算，眾議院減稅法案將使得2026年度預算赤字增加3100億美元，突破2兆美元(約7.1%GDP)，其中包含縮減開支約1300億美元，但未計入關稅收入。
- 若參議院提高州與地方稅扣除上限(SALT)，或縮減財政樽節範圍，將使得預算赤字惡化。

MS:眾議院減稅法案對預算赤字影響評估

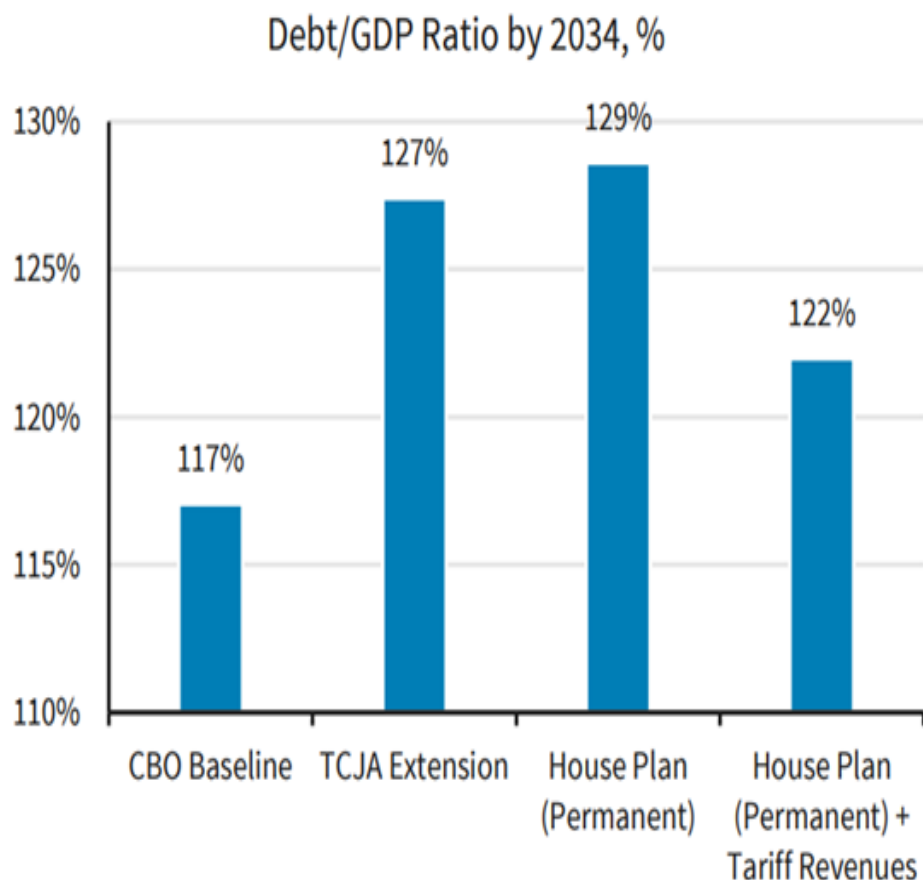
花旗:眾議院減稅法案對預算赤字影響評估



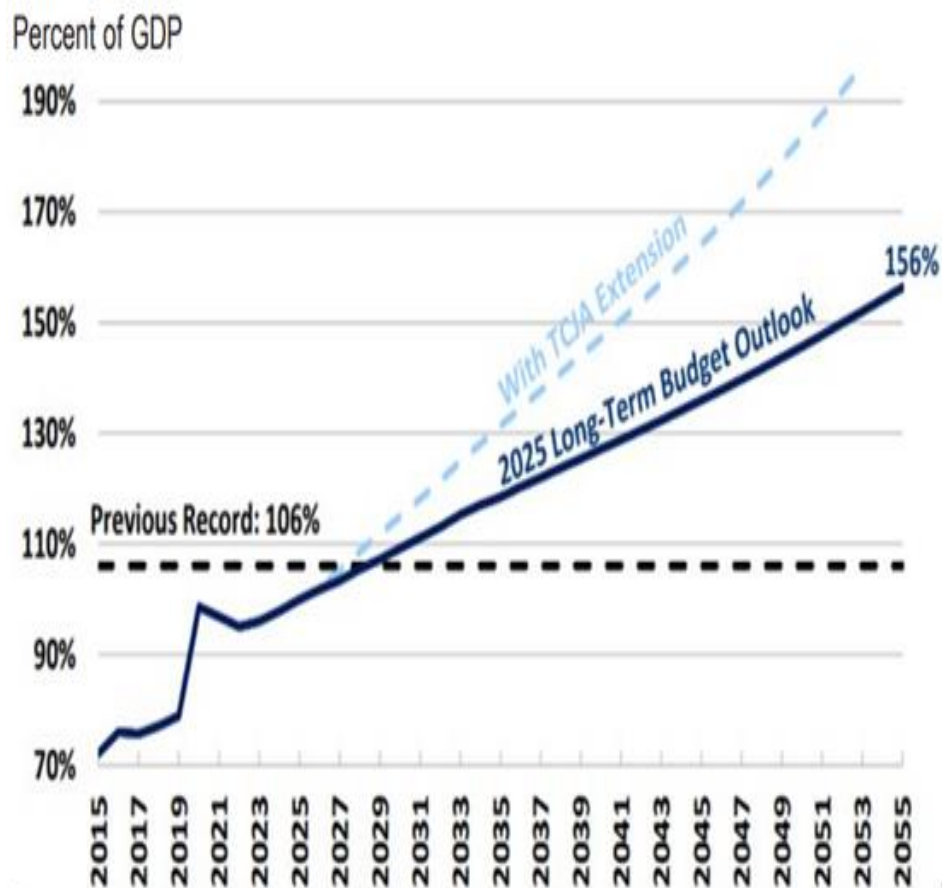
美國債務失控擔憂難以舒緩

- 根據Barclays估算，即使考慮關稅貢獻，眾議院減稅法案將使得2034年美國公共債務餘額/GDP攀升至122%，而國會預算辦公室估算，稅務減免與就業法案(TCJA)永久化恐將導致30年後公共債務/GDP接近200%。

Barclay: 2034年聯邦政府債務佔GDP比率



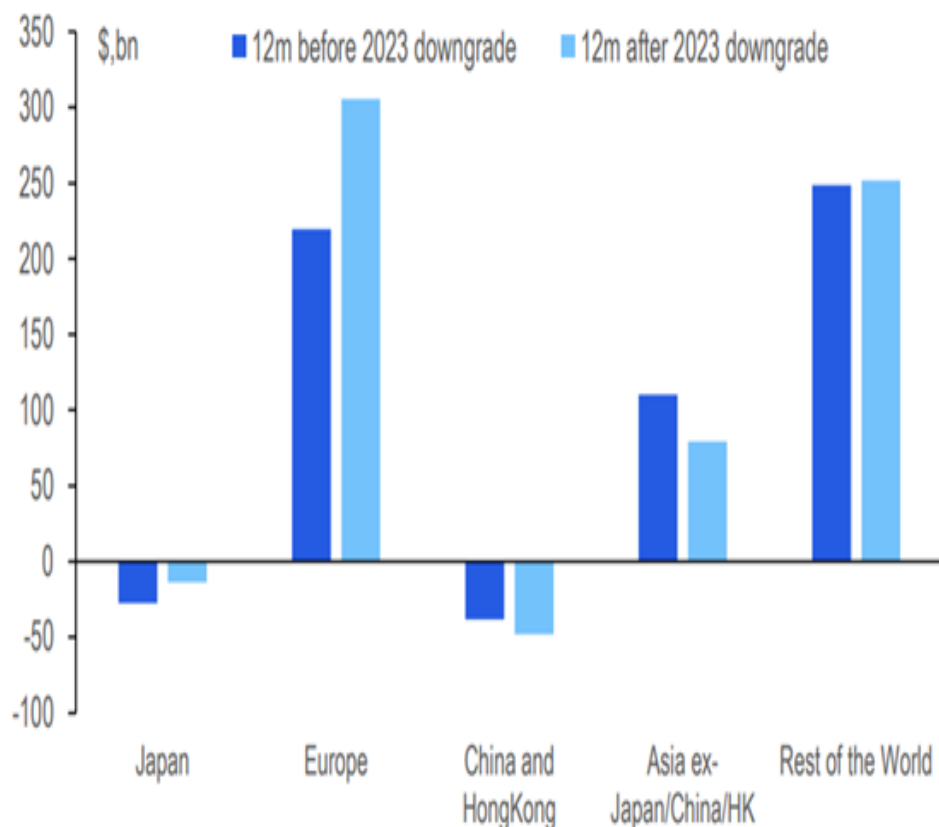
CBO對聯邦政府債務/GDP長期預測



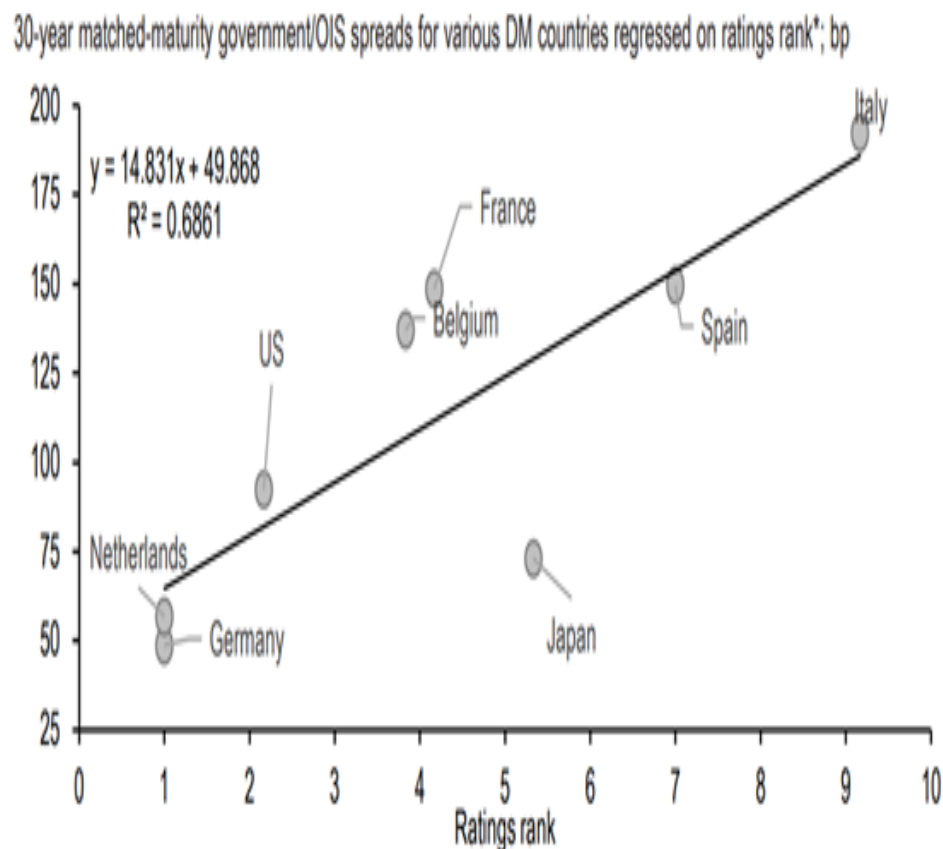
然穆迪降評對美債影響有限

- 多數華爾街券商認為，穆迪調降美國主權債信評等並未透露更多新資訊，而惠譽2023年降評後其他地區投資買盤並未出現明顯變化。
- 摩根大通認為美債利差已反映降評影響，而Barclays認為當前債市已反映赤字/GDP提高0.5%衝擊，若減稅法案無大幅調整，財政擔憂對美債進一步衝擊有限。

2023年惠譽降評後各地區投資買盤變化



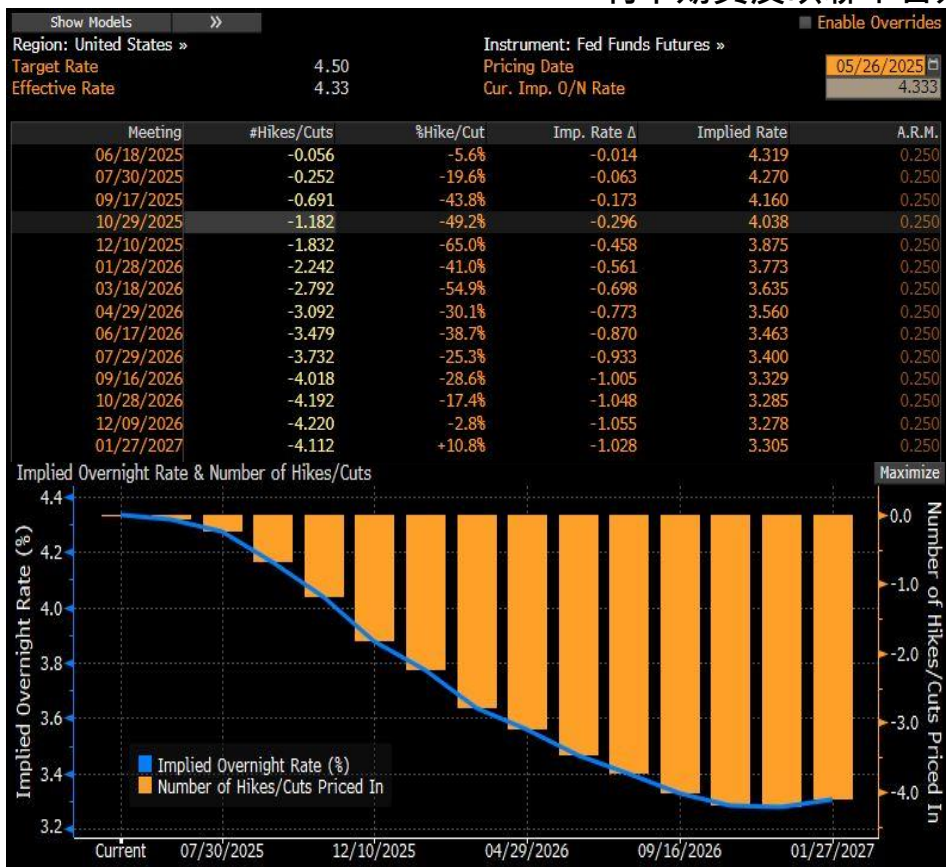
美債殖利率已反映降評影響



市場預期聯準會降息時點延後至秋季

- 5月FOMC會議如預期維持利率不變，會後聲明強調景氣放緩與通膨攀升風險上揚，然Powell等聯準會官員重申將按兵不動等待經濟政策明朗，市場對降息時點預期以延後至10月，今年預期降息幅度不到2碼。
- 然隨經濟成長放緩、美國關稅政策不確定性消退，研判聯準會將於下半年重啟降息循環且將利率調降至中性水準。

利率期貨反映聯準會升降息機率與遠期利率



美債殖利率因風險偏好與降息預期而走揚

- 隨美中達成暫停貿易戰短期協議、市場風險情緒回溫，聯準會降息預期減弱，加以美國減稅法案加劇證物失控擔憂，美債殖利率因此攀升。

2年期與10年期美債殖利率走勢



美債殖利率曲線齊揚

- 5月迄今美債殖利率曲線呈現全面攀升，且短期與長期殖利率升幅並無明顯差異，反映財政擔憂並非此輪殖利率攀升主要推手。
- 隨美債期限溢差續揚且高於長期平均，美銀與Barclays等少數券商認為長債投資價值逐漸浮現，但多數券商仍傾向中短期美債，且認為殖利率趨陡風險仍未解除。

美債殖利率曲線變動



10年期美債期限溢差



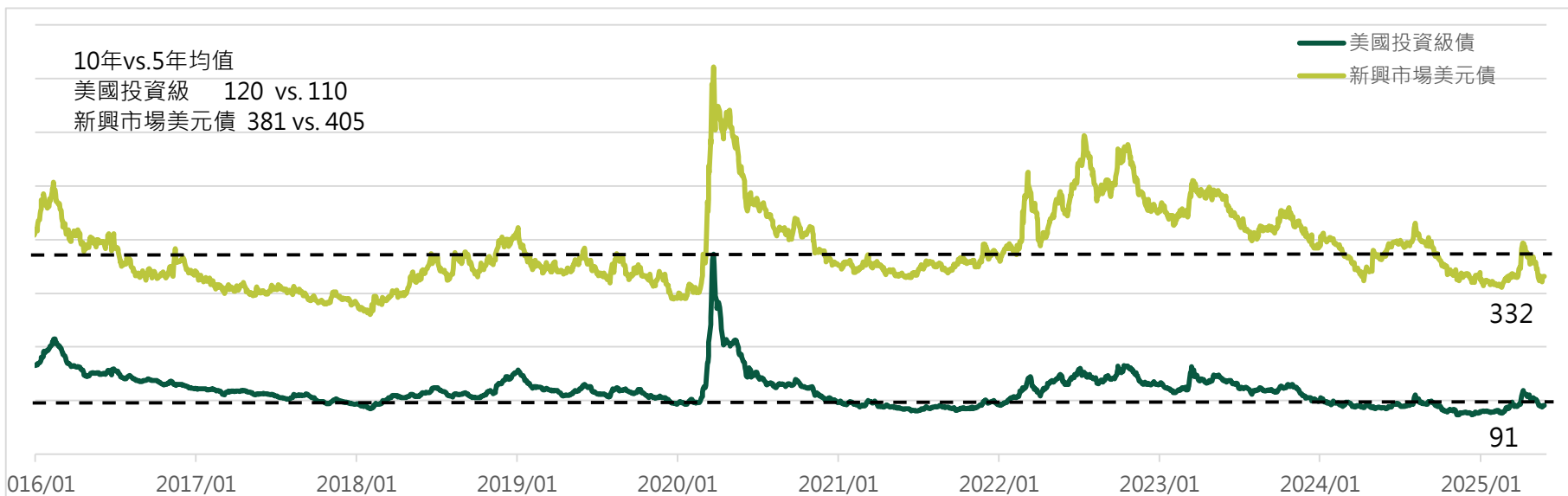
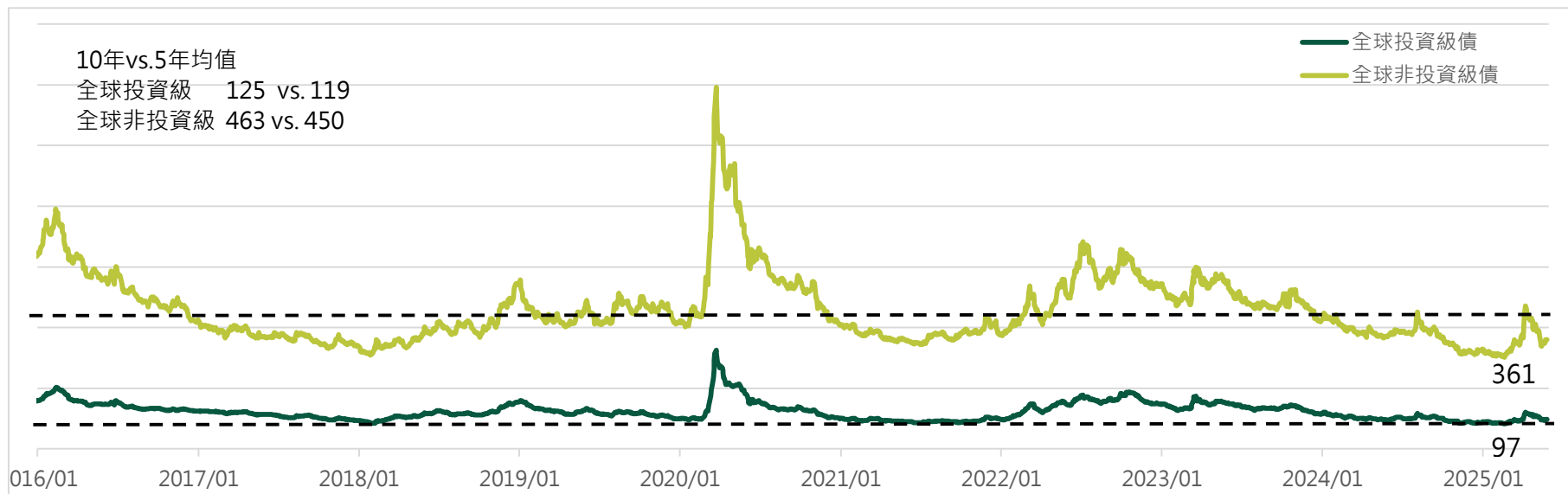
長債殖利率攀升並非美國特有現象

- 對等關稅宣布後30年期日債殖利率持續攀升，且接近類似天期德債殖利率(數十年罕見)，德債殖利率近期再度逼近3月中旬宣布5000億歐元擴大財政刺激時高點，而英債殖利率亦接近1997年以來高點。

德國、日本與英國30年期國債殖利率走勢

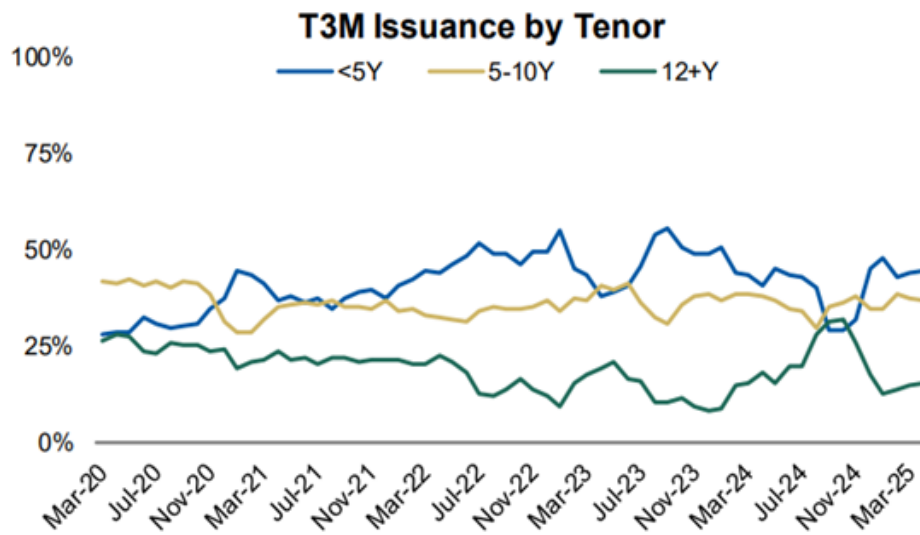
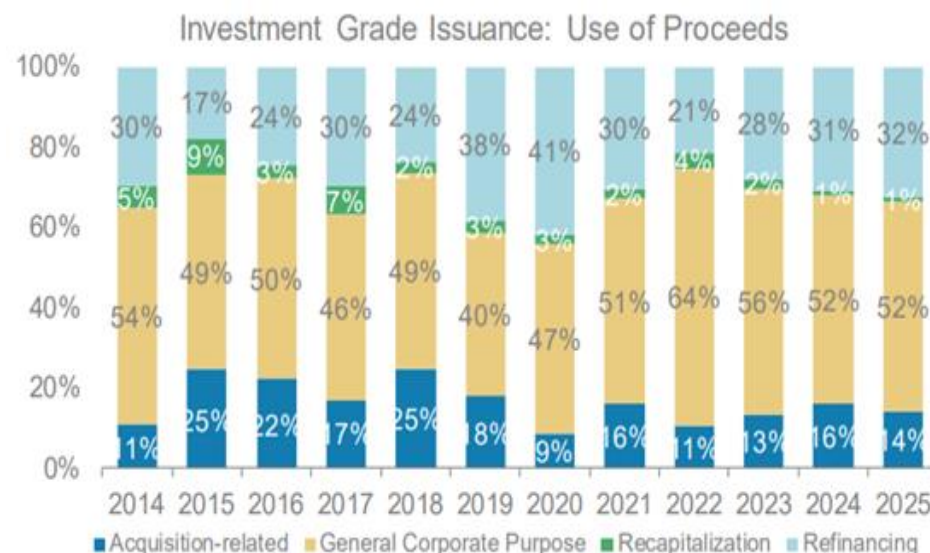
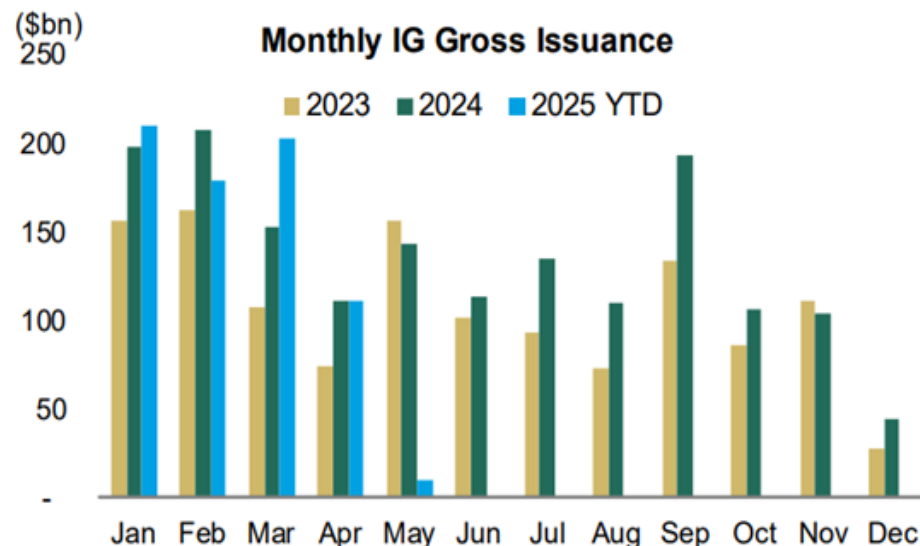
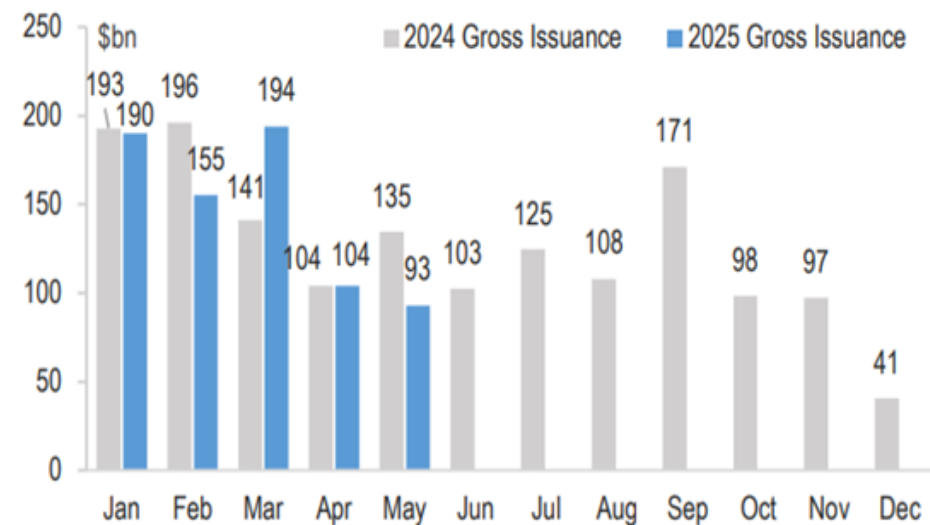


信用利差續居長期平均水準之下



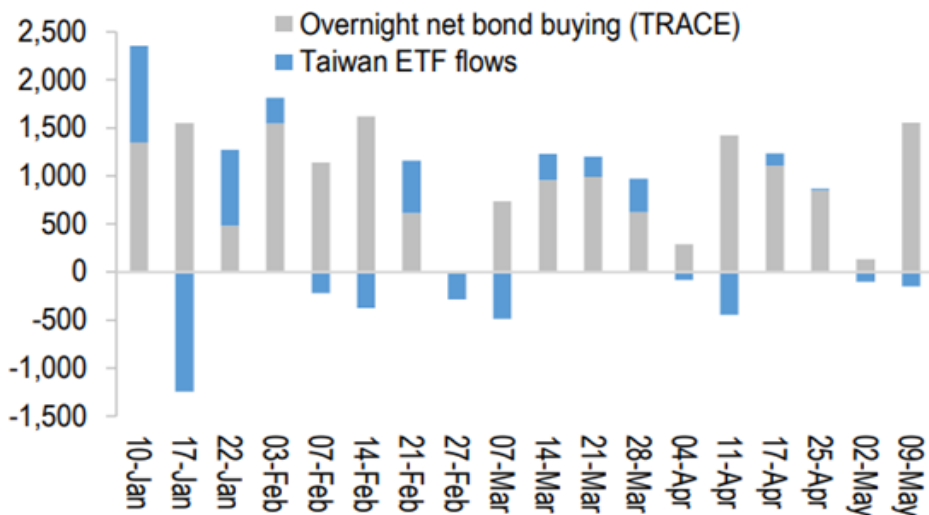
投資級債供給有利信用利差續居低檔

投資級債每月總發行量與淨發行量、發行目的與發行天期組成

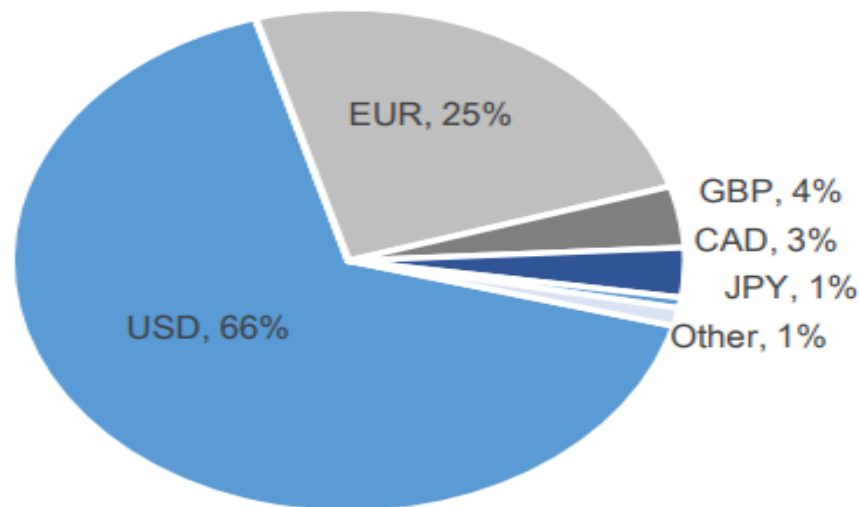
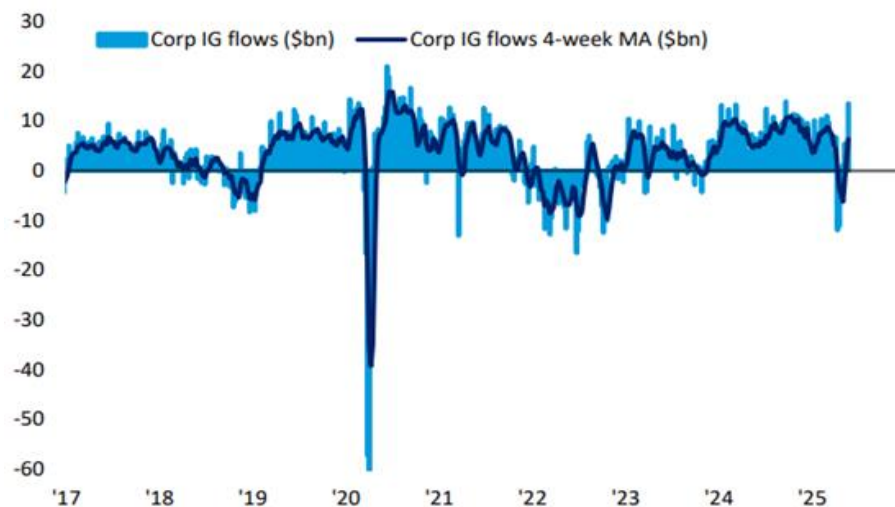
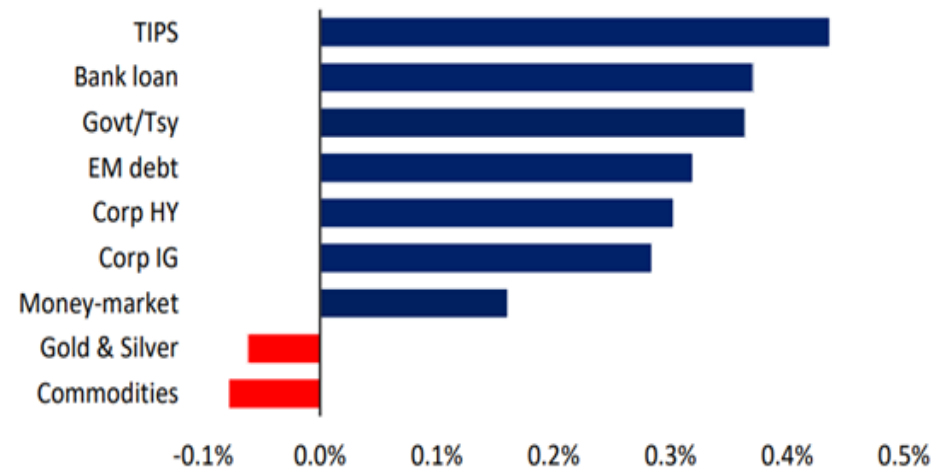


投資級債單週淨流入創2024年9月來新高

每週外國投資者買盤債券、固定收益資金淨流入、



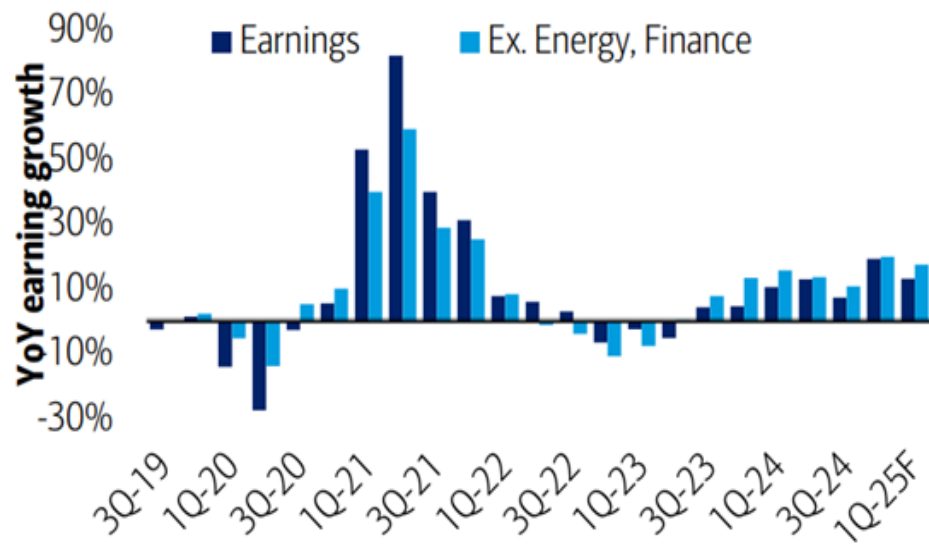
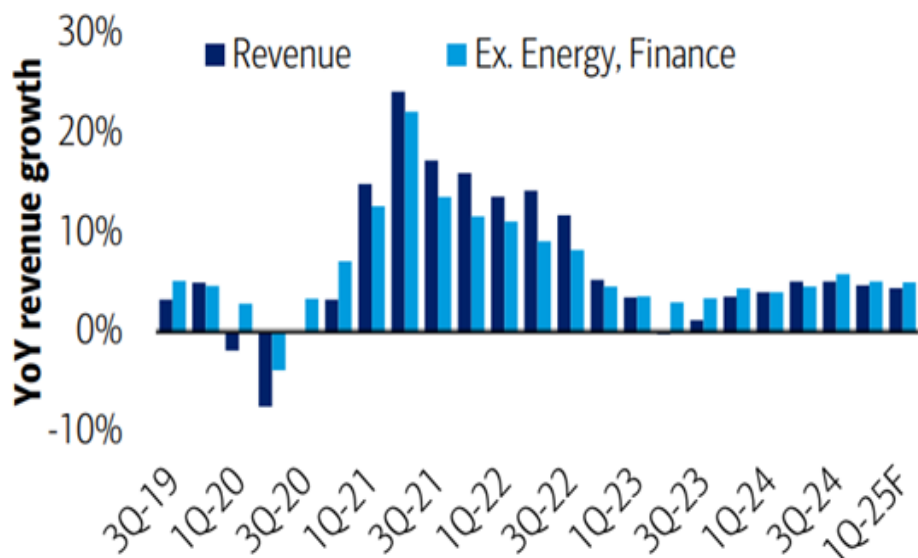
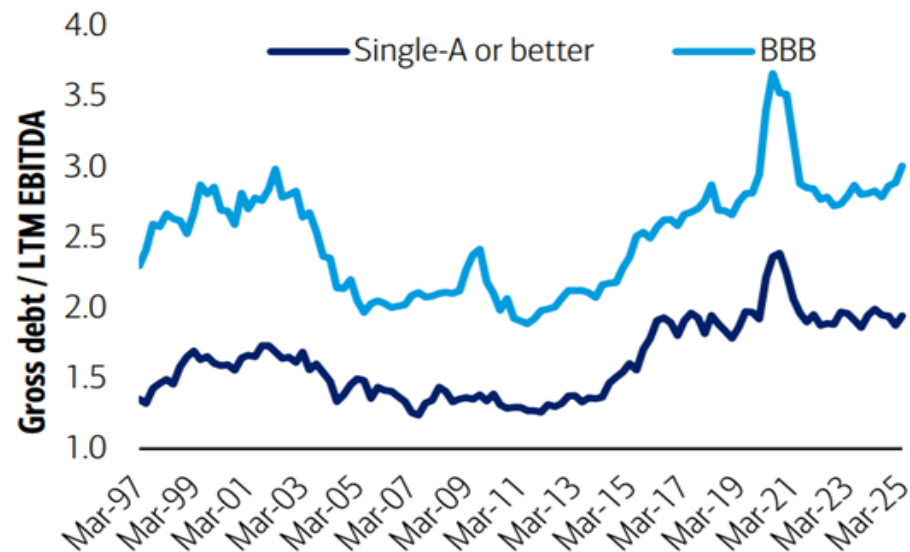
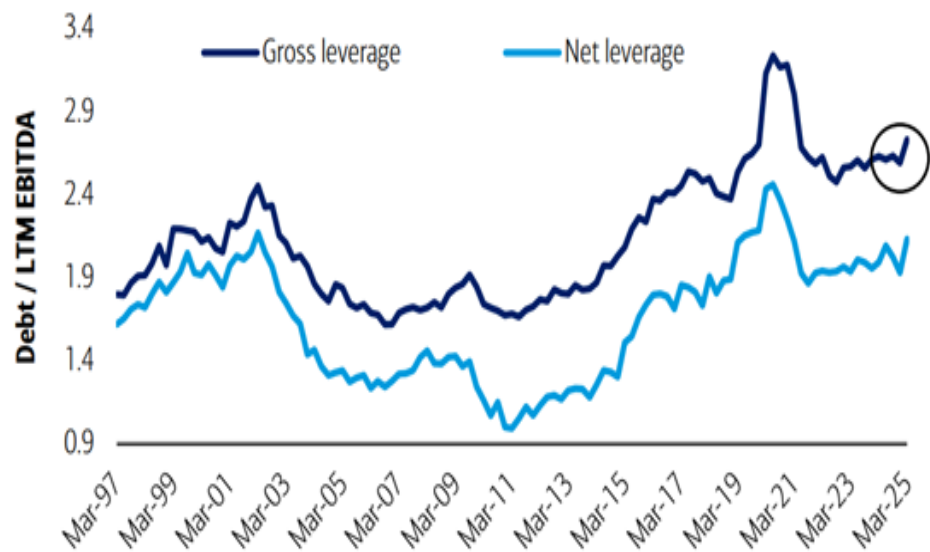
Weekly FICC flows as a % AUM



資料來源： J.P. Morgan, TRACE, Bloomberg Finance L.P. · 2025/05/16 ; EPFR Global. · 2025/05/22 ; J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P. · 2025/05/09。

投資級債發行者財務體質穩健

投資級發行者槓桿比率、依信評區分槓桿比率、營收與獲利成長



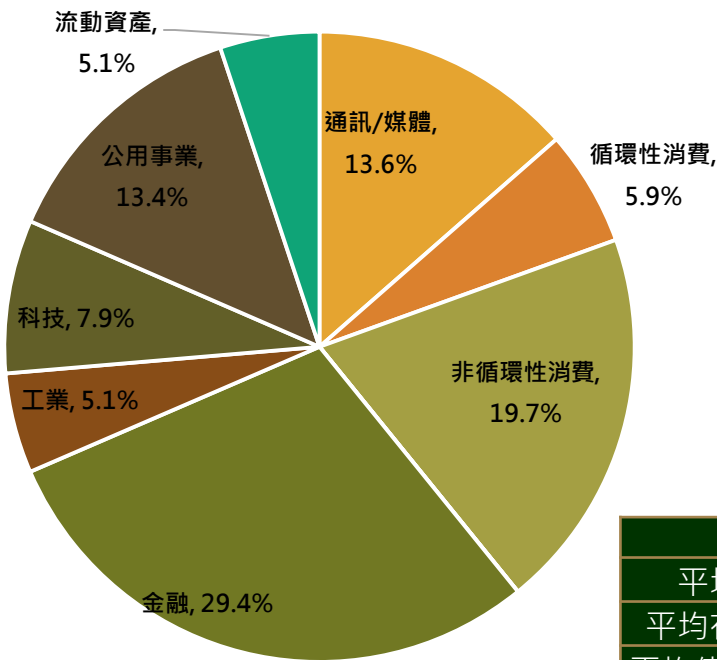
美國百大企業債券基金績效與配置

基金績效(%)

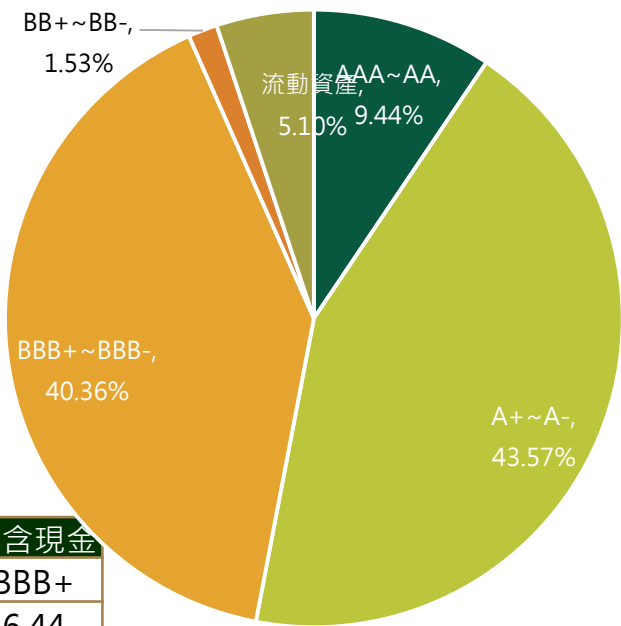
基金級別	近三月	近六月	今年以來	近一年	近二年	近三年	成立以來
累積型-美元	0.43	0.35	2.48	4.56	5.42	1.47	-1.31
累積型-台幣	-6.10	-5.74	-4.26	-2.06	2.68	4.24	-5.26

資料來源：Morningstar，第一金投信，截至2025/5/29，第一金美國100大企業債券基金(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)，成立日為2019/6/27

產業配置(%)



信評分佈(%)



	含現金	不含現金
平均信評	A-	BBB+
平均存續期間	6.11	6.44
平均債券殖利率	5.04	5.31

資料來源：第一金投信，截至2025/5/29

註: 信用評等計算方式以S&P信用評級為主，依據各檔債券佔基金總持券部位比例，計算加權平均信評分數

美國百大企業債券基金前10大持券介紹

持券名稱	發行人	產業	配置比重 (%)	持券公司簡介
C 3.057 01/25/33	花旗集團	金融	2.02%	花旗集團(Citigroup Inc.)為多元化的金融服務控股公司，其提供多樣化的消費金融及企業金融服務。該公司的服務內容包括：投資銀行、證券零售經紀、企業金融，及現金管理等產品服務。花旗集團提供服務予全球客戶。
CHTR 2.8 04/01/31	查特通訊	通訊/媒體	1.97%	該公司為一家雙重發行公司，並為特殊目的機構。該公司成立目的為發行債券，以用於償還現有信用額度、再融資債務，以及收購用途。
GS 3.8 03/15/30	高盛集團	金融	1.97%	該公司的業務範圍包括：投資銀行、公債及其他證券服務、資產管理、私人銀行。主要客戶則為企業、機構及個人。
MUNRE 5 7/8 05/23/42	慕尼黑再保險	金融	1.97%	慕尼黑再保險公司(Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG，簡稱Munich Re)提供金融服務。該公司提供再保險、保險，及資產管理服務。慕尼黑再保險旗下子公司遍及全球各地的主要金融中心。
CMCSA 4 3/4 03/01/44	康卡斯特公司	通訊/媒體	1.95%	康卡斯特公司(Comcast Corporation)提供媒體及電視傳播服務。該公司提供影音串流、電視節目、高速網路、有線電視，及通訊服務。康卡斯特的服務對象遍及全球各地。
AMGN 5.507 03/02/26	安進公司	非循環性消費	1.89%	該公司為一家探索、開發、製造，並銷售重症藥物的獨立生技醫藥公司。該公司著重於人類治療，並專注於細胞和分子生物為基礎的新藥創新。
BAC 4.571 04/27/33	美國銀行	金融	1.88%	該公司提供儲蓄帳戶、存款、抵押與建築貸款、現金與財富管理、定存單、投資基金、信用卡與轉帳卡、保險、行動及網路銀行服務。美國銀行服務全球客戶。
NEE 3 1/2 04/01/29	新紀元能源	公用事業	1.87%	該公司透過旗下子公司，開發、建設、經營並管理風力與太陽能廠、輸電線路、天然氣管道，以及能源儲存設施。新紀元能源資本控股服務美國的客戶。
BA 5.15 05/01/30	波音公司	工業	1.80%	波音公司為一家航太公司。該公司開發、製造，並服務商用飛機、國防產品，以及太空系統。波音服務全球客戶。
LLOYDS 5.679 01/05/35	勞埃德銀行	金融	1.80%	勞埃德銀行集團透過旗下的子公司及其他相關公司，提供各式銀行及金融服務。該公司提供消費銀行、抵押貸款、退休金、資產管理、保險服務、企業理財、及財務管理服務。

市場展望與基金投資策略

- ◆ 美國經濟因關稅政策不確定性而劇烈動盪，隨美國與主要貿易夥伴懲罰性關稅暫停實施，衰退風險有所降溫，然有效關稅稅率處於二戰後新高且不確定性猶存，仍將持續抑制消費與企業投資，而減稅措施多為延長2017年法案令刺激效果有限，研判美國經濟將陷入低度成長；關稅對通膨影響將逐漸顯現，預期明年達高峰後回落。
- ◆ 眾議院通過減稅法案預期將使得未來10年預算赤字增加2.8兆~4.5兆美元，預算赤字/GDP將維持6.3%~7.5%高檔，短期財政擔憂難以舒緩；聯準會主席Powell等官員強調觀望成本不高，將等待關稅影響釐清再採取行動，市場因此延後降息時點至秋季，並將今年降息幅度調降至2碼以下，然明年將回落至中性水準。
- ◆ 美債殖利率隨降息預期降溫、財政擔憂攀升而續揚，已開發國家長債殖利率齊揚，維持短期震盪但下半年回落看法；信用利差續居相對低檔，供需與企業財務基本面等有利其續居長期平均水準之下。
- ◆ 百大債將維持略短存期間但視情況機動調整，信評仍以A以上為主要配置；近期加碼產業著重於金融與公用事業，持續相對underweight能源與原物料。截至5/29新台幣兌美元避險比率約為22.00%。

附錄

基金小檔案

基金名稱	第一金美國100大企業債券基金(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)	成立日	2019/6/27
基金類型	國外債券型	投資區域	全球
計價幣別	新台幣 / 美元	風險等級	RR2*
基金級別	• 一般型：累積型、配息型(月配) • N類型：累積型、配息型(月配) • I類型：累積型	手續費率	• 前收：最高不超過3% • 後收：N類型持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額或贖回金額孰低計收，滿3年者免付
經理人	林邦傑	保管銀行	彰化銀行
經理費率	• 一般型： 50 億元(含)以下：每年1.2%； 逾50億元~100 億元(含)：每年1%； 逾100億元：每年0.8% • I類型：每年0.6%	保管費率	每年 0.2%
績效指標 Benchmark	彭博美國投資級公司債券指數	買回付款	申請日後次 8 個營業日內 (一般T+ 6 日)

資料來源：第一金投信；

*本基金為債券型基金，主要投資於美國企業發行之債券，故本基金風險等級為RR2。

【共同基金風險聲明】 第一金投信獨立經營管理。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（www.fsitc.com.tw）、公開資訊觀測站（mops.twse.com.tw）或境外基金資訊觀測站（announce.fundclear.com.tw）下載。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。投資於具損失吸收能力債券（含應急可轉換債券（Contingent Convertible Bond, CoCo Bond）及具總損失吸收能力（Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC）債券）最高可投資基金總資產40%，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險，實際投資上限詳見基金公開說明書。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動而投資非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金或收益平準金中支付（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。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。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。各期間報酬率（含息）是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求、執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。中國為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。境外基金投資中國證券市場之有價證券，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，除經金管會核准外，投資總額不得超過淨資產價值之20%。匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣別計價受益權單位之每單位淨值。本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。基金風險報酬等級，參酌投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市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之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。本基金屬環境、社會及治理相關主題基金，相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區經社變動、對第三方資料來源依賴、對特定ESG投資重點之集中度或其他投資風險。有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之所有特色及目標等資訊，可至本公司官網（<https://www.fsitc.com.tw/>）或至基金資訊觀測站（<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp>）進行查詢。遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。

（第一金證券投資信託股份有限公司 | 台北市民權東路三段 6 號 7 樓 | 02-2504-1000）

值得您信賴的投資好夥伴

第一金證券投資信託股份有限公司

www.fsitc.com.tw 0800-005-908

台北總公司	02-2504-1000	台北市民權東路三段6號7樓
新竹分公司	03-525-5380	新竹市英明街3號5樓
台中分公司	04-2229-2189	台中市自由路一段144號11樓
高雄分公司	07-332-3131	高雄市民權二路6號21樓之一