

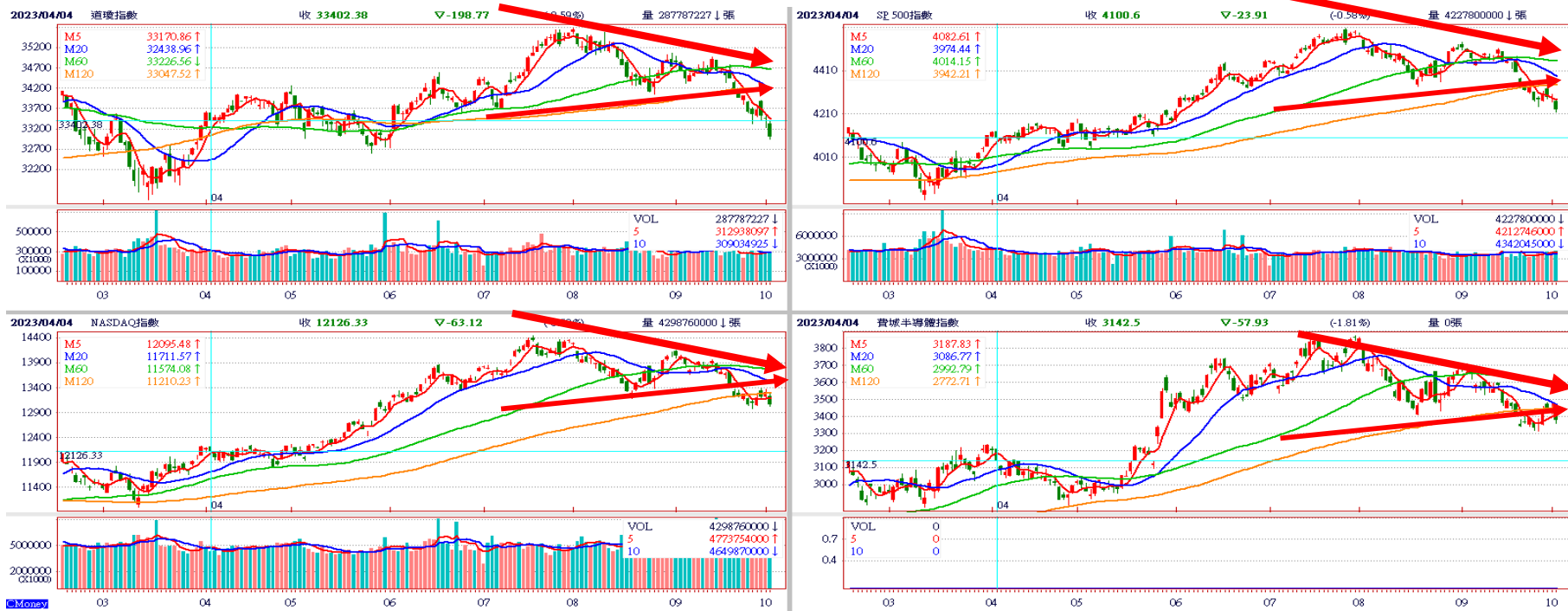
第一金台灣核心戰略建設基金(本 基金之配息來源可能為本金)市場 看法與基金投資策略報告

市場回顧與看法

美股：向下變盤，尋求支撐

- 高利率衝擊下，美股四大指數9月下旬紛紛跌破三角收斂區，同時跌破半年線支撐，向下變盤尋求支撐

美股四大指數走勢圖



資料來源: CMoney · 第一金投信整理 · 2023/10/3

殖利率15年新高，股市承壓

- 10/4美10Y公債殖利率4.83%持續創15年來新高，殖利率攀升為造成美股回弱主因，特別是今年漲多的科技股

美國10Y公債殖利率



美元轉強，新興市場承壓

- 7月中旬美元指數在美債殖利率拉高與利差擴大下，啟動波段漲幅，漲幅約7.1%

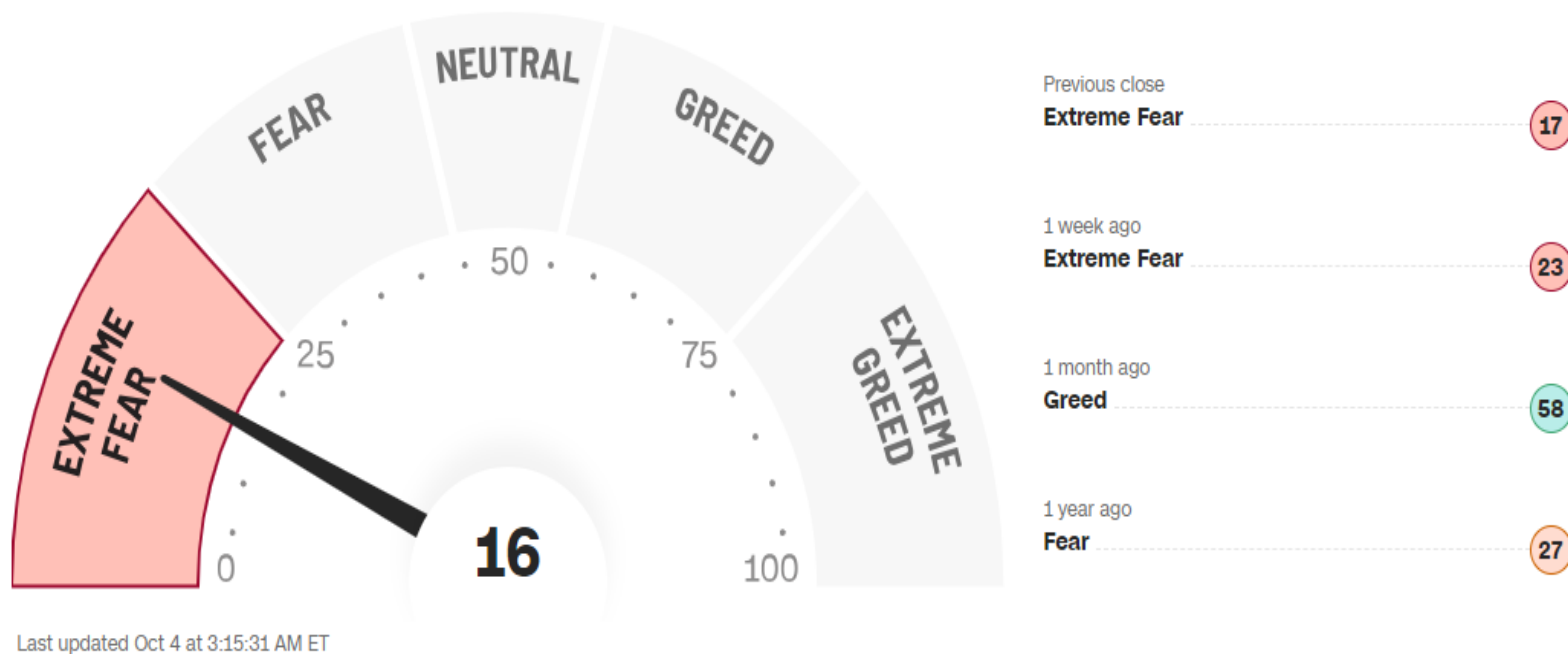
美元指數走勢圖



市場情緒陷入極度恐懼

- 10/4 CNN編制的Fear and Greed 指數 16.0已進入極度恐慌(Extremely Fear) ，七項構成指標有五個極度恐慌，美股短線有過度恐慌的可能

CNN 恐懼與貪婪指數



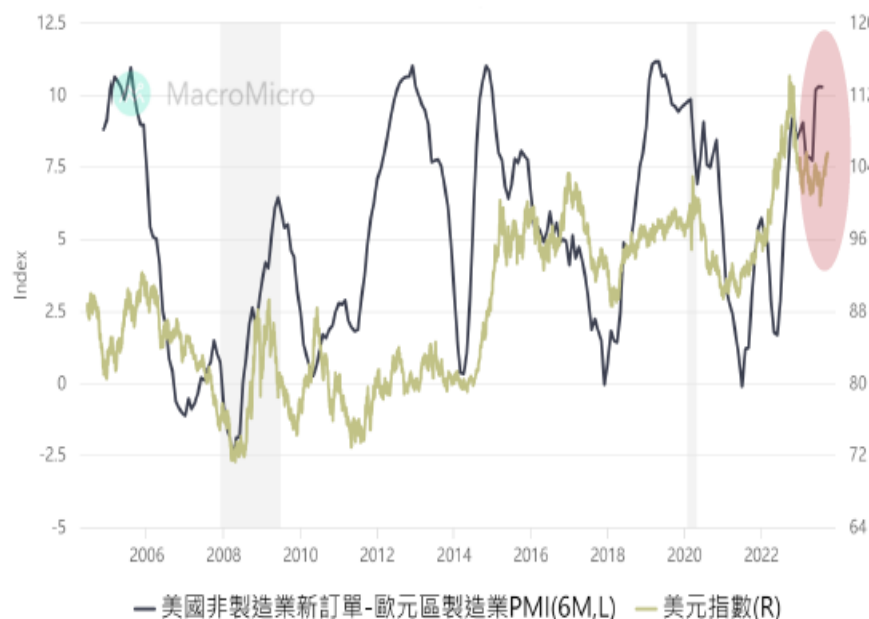
經濟優於預期為主因

- 殖利率攀升與美元走強共同因素來自美國近2-3個月經濟數據多優於預期，加上Fed鷹派論調，使市場擔憂高利率將維持更久時間

美國與全球花旗驚奇指數



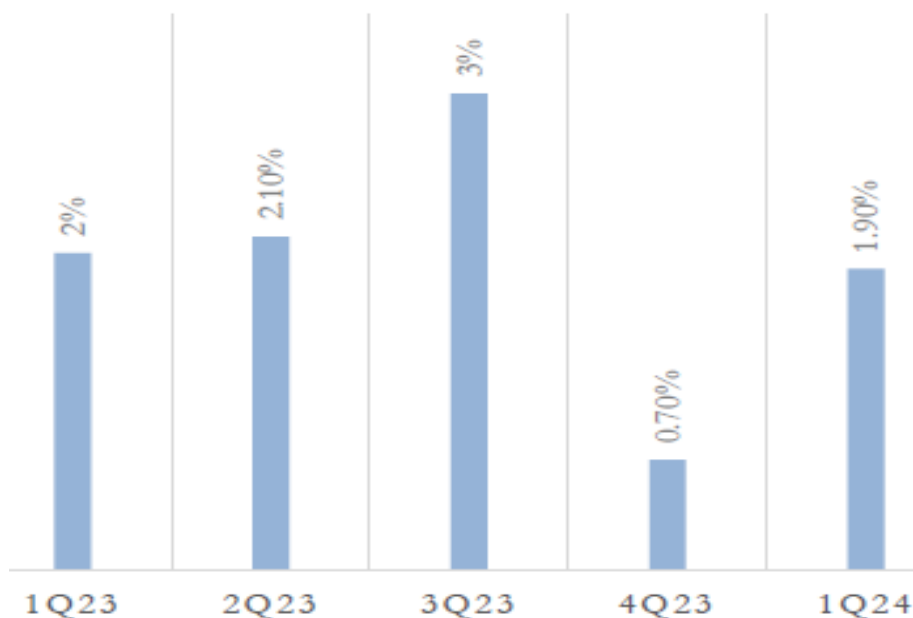
美國與海外PMI指數差距趨勢



But高油價、高利率將壓抑Q4 GDP

- 高利率與高油價將壓抑Q4後美國GDP增速，預估將比Q3明顯減緩，所以市場仍預期Q4有可能不再生息，即使升息2023Q4也將是升息循環終點

美國GDP(Q3後為市場預估值)



FedWatch升息機率圖

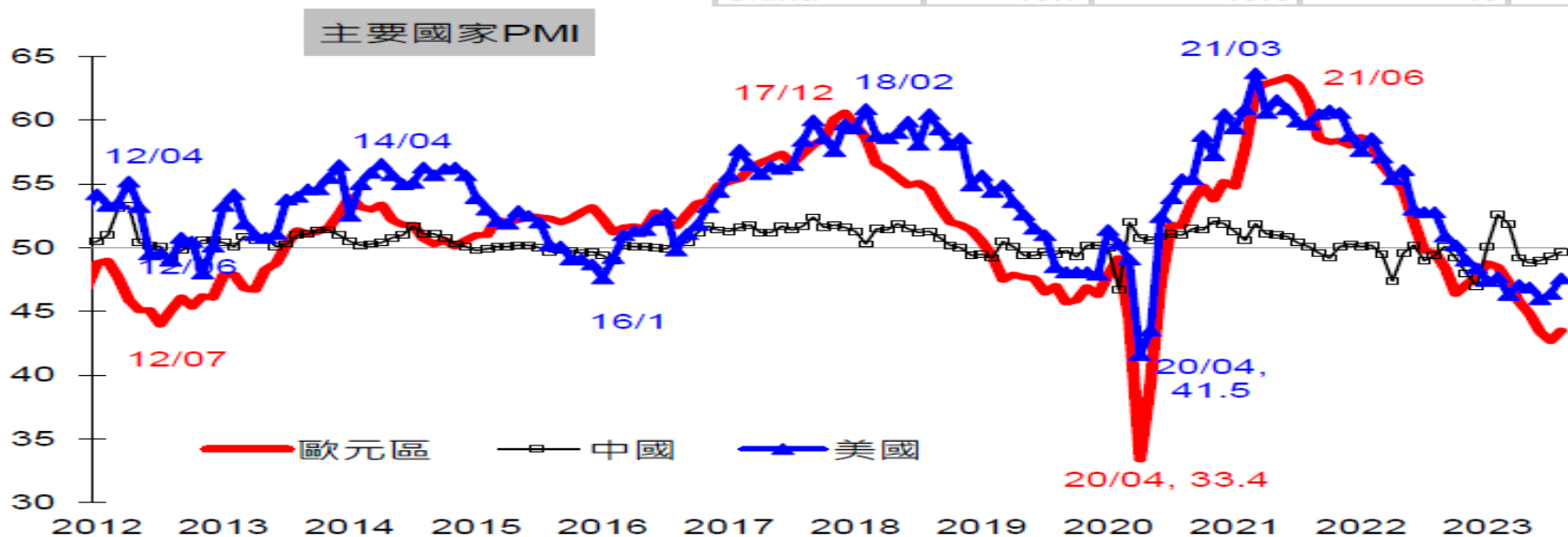
FED開會時間	4.5%~4.75%	4.75%~5%	5%~5.25%	5.25%~5.5%
2023/11/1	0.00%	0.00%	0.00%	81.70%
2023/12/13	0.00%	0.00%	0.00%	64.80%
2024/1/31	0.00%	0.00%	0.00%	64.80%
2024/3/20	0.00%	0.00%	9.10%	60.10%
2024/5/1	0.00%	3.20%	27.10%	48.60%
2024/6/12	1.20%	12.50%	35.50%	37.10%
2024/7/31	7.10%	24.40%	36.30%	24.30%
2024/9/18	17.10%	31.30%	29.30%	14.10%
2024/11/7	24.60%	30.30%	21.30%	8.30%
2024/12/18	28.50%	24.10%	12.30%	3.70%

景氣：製造業接近落底

- 過去美製造業PMI循環，沒有金融風暴環境下，PMI大約45附近接近落底，2023/8月PMI 47.6持續低檔橫向盤整

歐美中製造業PMI指數走勢

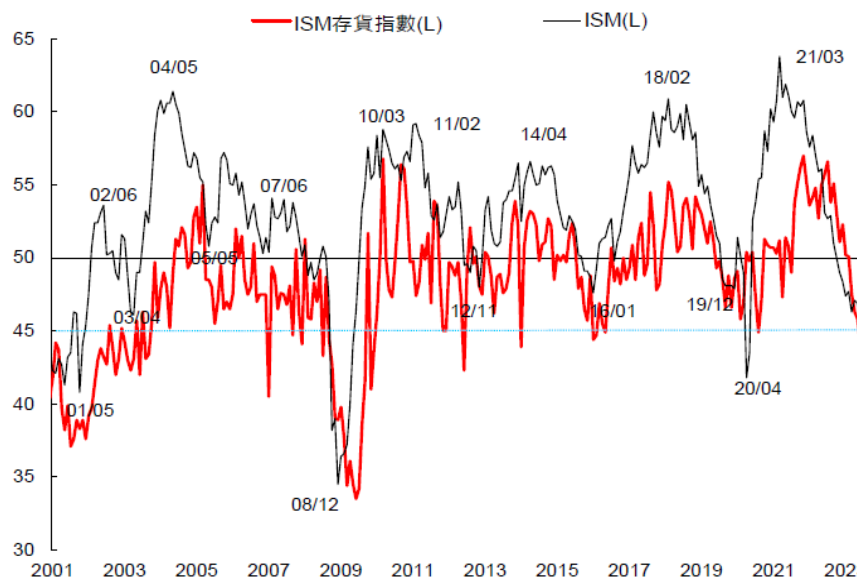
	Aug-23	Jul-23	Jun-23	May
US	47.6	46.4	46	
EU	43.5	42.7	43.4	
China	49.7	49.3	49	



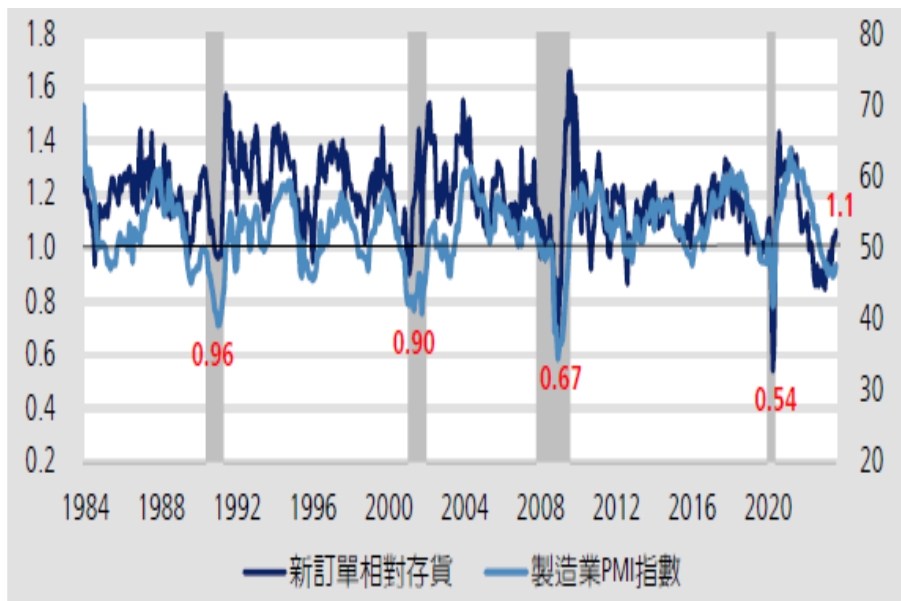
去化近尾聲，靜待庫存回補啟動

- 2023/8月庫存指數44也處於過去循環低點，且過去12次製造業去庫存循環落在17-31個月，平均約22.3個月，本次去化庫存自2021/11月起至今已達23個月，預估庫存去化接近尾聲
- ISM(新訂單-存貨)指數，為ISM指數的領先指標，該指數已於低檔反彈，利於ISM指數低檔回升

ISM存貨指數趨勢



ISM新訂單相對存貨趨勢

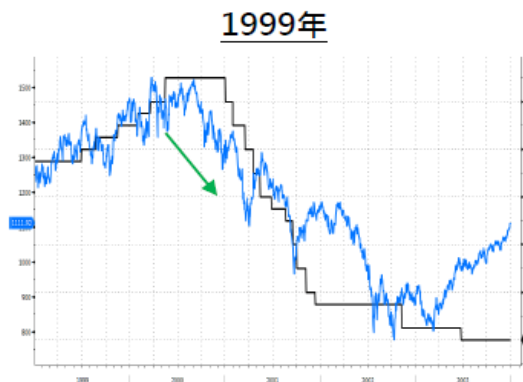


資料來源: 元富投顧 · 2023/9(左) ; 凱基投顧 · 2023/9/26(右)

Fed停止升息，美股漲勢佳

- 根據過去六次經驗，Fed一旦停止升息，確認升息循環近結束，只要沒有大的系統風險(ex.1999年)，美股往往擁有不錯漲幅

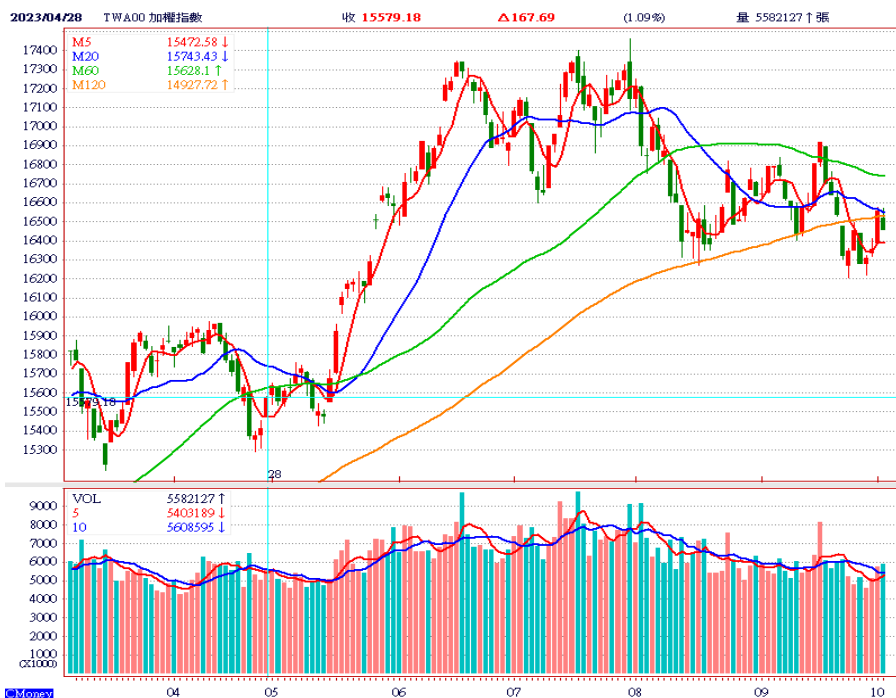
Fed停止升息期間美股漲幅



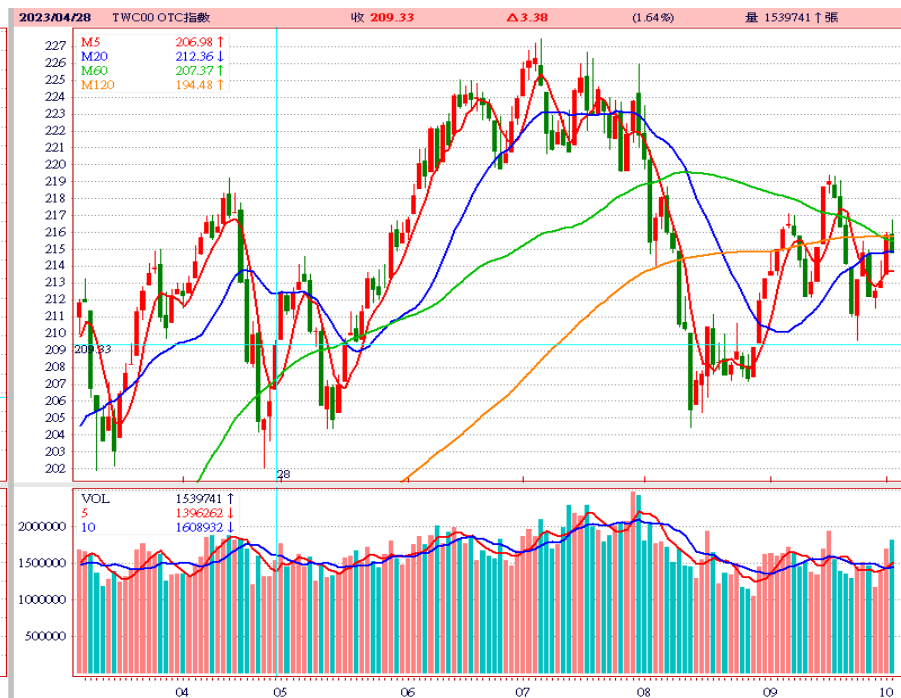
台股：外資大賣壓，跌破半年線

- 受到外資撤資影響，台股跌破半年線支撐，技術面轉弱

加權股價指數走勢圖



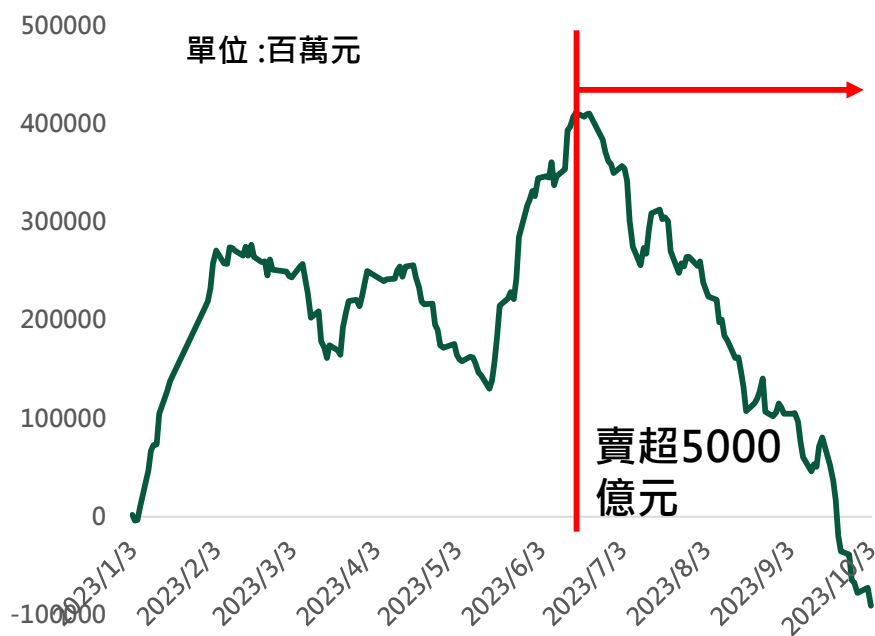
OTC指數走勢圖



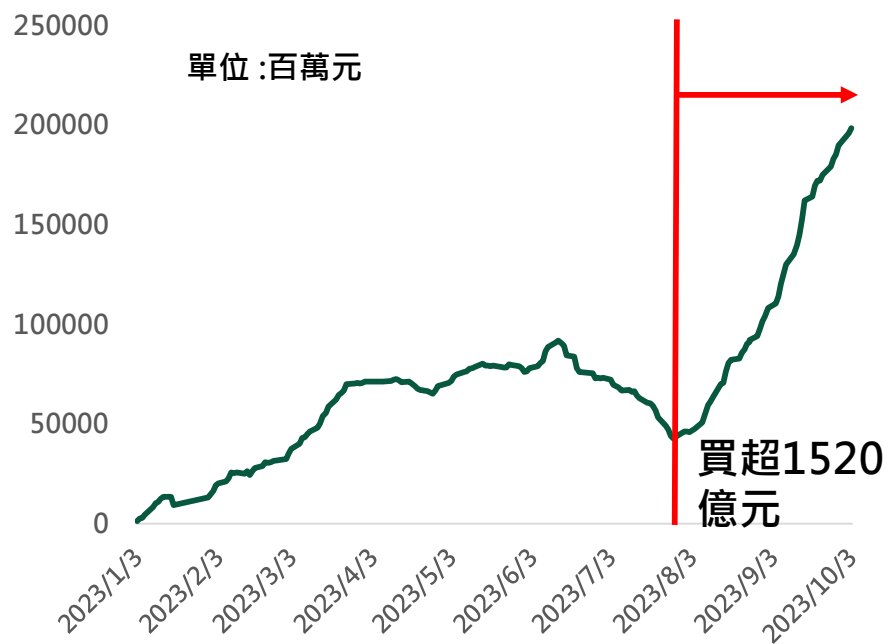
籌碼：外資狂倒貨，內資勇敢買

- 長線外資買賣超受兩大因素影響(1)美科技股走勢(2)美元指數走勢
- 外資2023年YTD賣超912億元，其中6月下旬起反手賣超新台幣約5000億元，特別是7月美元指數走強後加速賣超，投信則自8月起逆向加碼1520億元

2023外資累積買賣超



2023投信累積買賣超



基本面：企業獲利逐季好轉

- 由於高通膨影響消費能力，加上清庫存，預估年底半導體庫存才接近健康
- 但企業獲利預估最差(衰退)狀況已過，預估2023Q4企業獲利yoy衰退大幅減緩，2024年逐季成長，高點落在2024H2

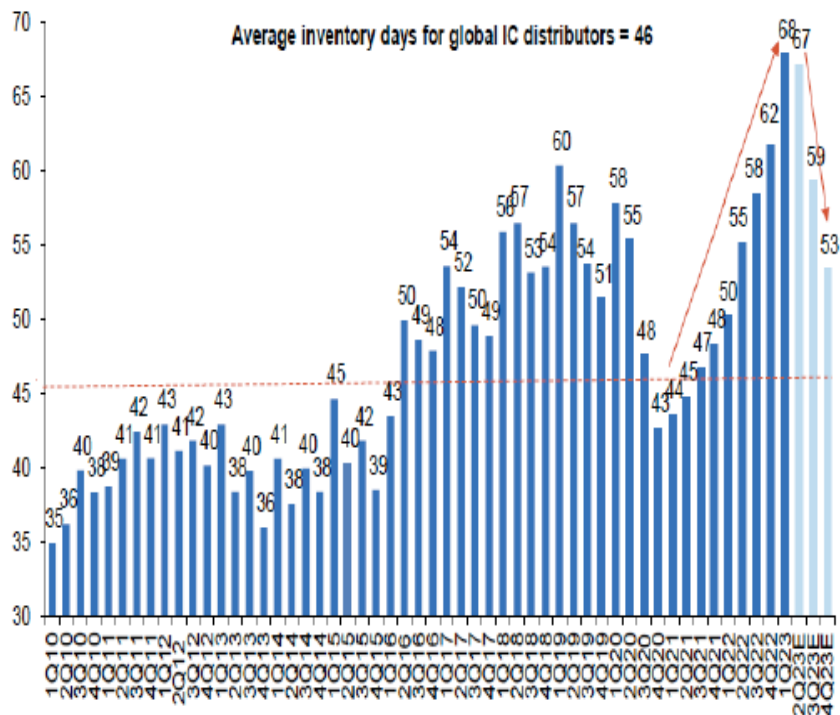
基本面		1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2023F
營收	YoY	-12.3%	-19.4%	-15.1%	-6.1%	-13.2%
	QoQ	-14.7%	-8.5%	8.3%	11.2%	
獲利	YoY	-51.4%	-47.3%	-40.1%	-3.3%	-39.4%
	QoQ	-12.7%	1.3%	6.9%	2.3%	

基本面		1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
營收	YoY	-3.6%	10.3%	12.2%	11.0%	7.5%
	QoQ	-12.5%	4.7%	10.2%	10.0%	
獲利	YoY	0.7%	13.5%	29.0%	27.9%	18.2%
	QoQ	-9.2%	14.3%	21.5%	1.4%	

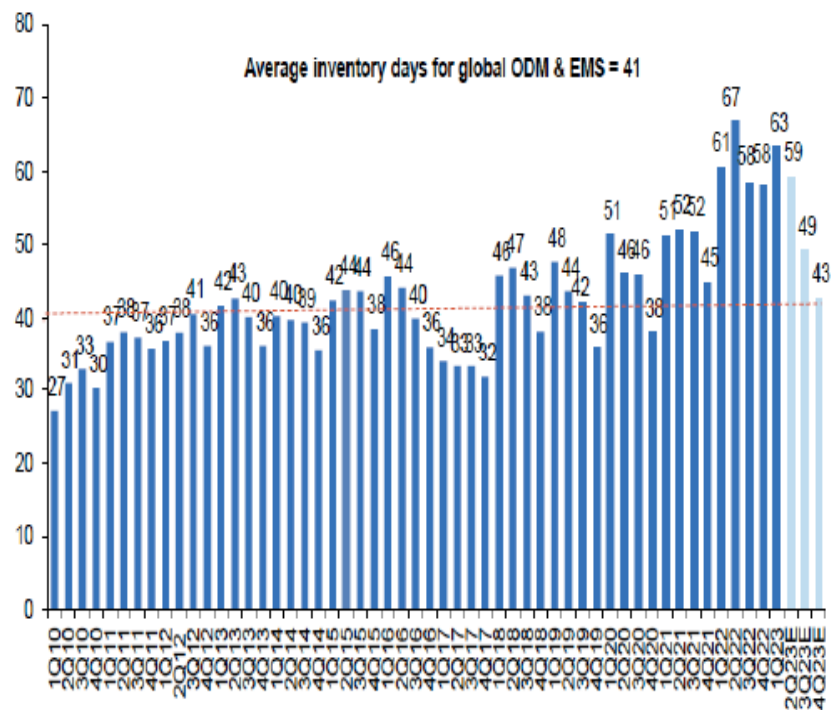
科技業庫存: Q4回到健康水準

- 預估2023H2科技產業將加速去化庫存，無論是下游OEM/ODM廠商或上游半導體通路商庫存天數(DOI)，Q4將回到健康水準

全球IC通路商存貨天數(DOI)



下游OEM/ODM存貨天數(DOI)

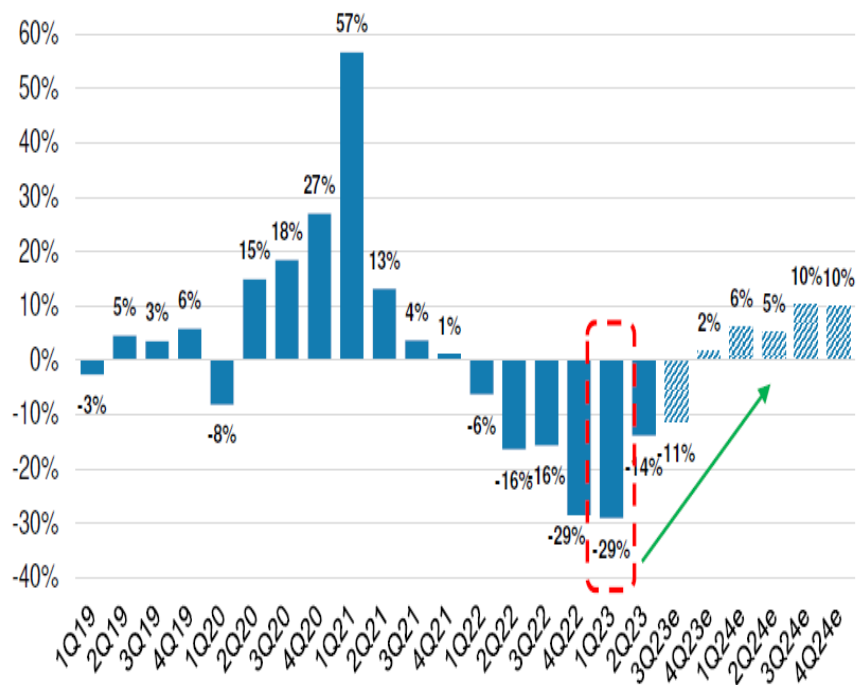


資料來源: Mizuho證券 · 智通財經 · 2023/10/3

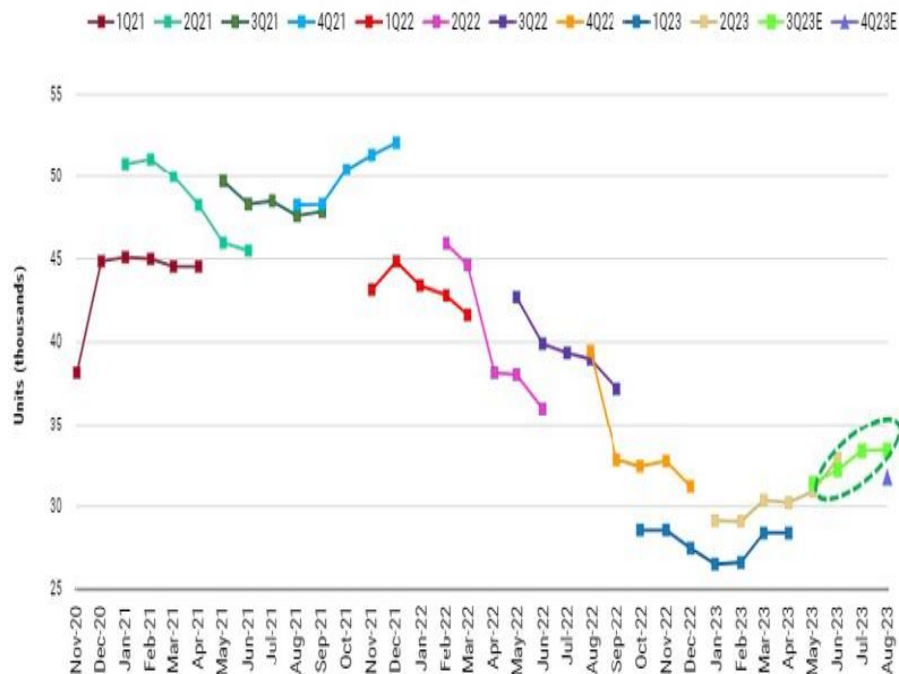
PC : Q2落底，Q3首見上修

- PC(NB)出貨量2023H1 yoy高達-29%，預估2024Q1恢復成長，結束連續八季的衰退，且五大NB代工廠上修出貨量Q3，為2021Q4來首見

PC出貨量成長(YOY)



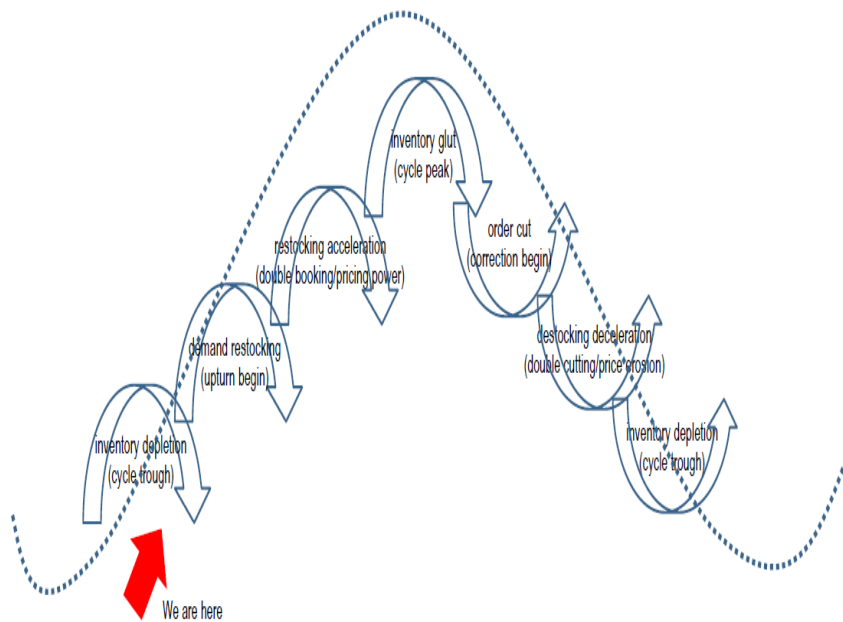
五大NB代工廠季出貨趨勢



半導體：近景氣底部，靜待成長

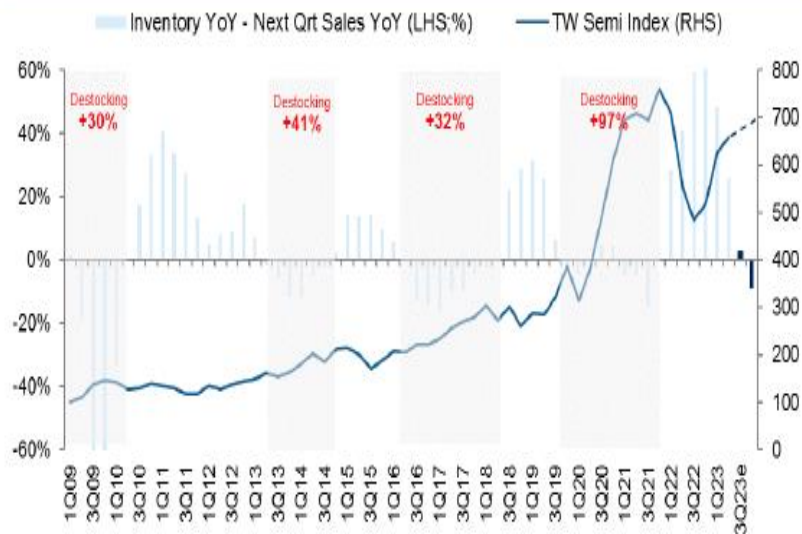
- 由於半導體存貨成長(yoy)和營收成長幅度的差距已明顯收斂，顯示半導體庫存去化接近尾聲，預估2023Q4該差距指標即將翻為負值，顯示營收成長開始超過庫存成長，進入半導體下一個成長循環與股價上升週期的開始

半導體景氣循環位置



半導體營收與庫存成長趨勢

半導體產業庫存與營收年增率差額收斂，顯示庫存去化已進入尾聲



記憶體：價格反彈啟動

- 隨著供給(產能)大幅減產與下修資本支出，記憶體已出現初步反彈跡象

Figure 2

NAND Flash spot price TLC 512Gb (ISPPN512 Index)



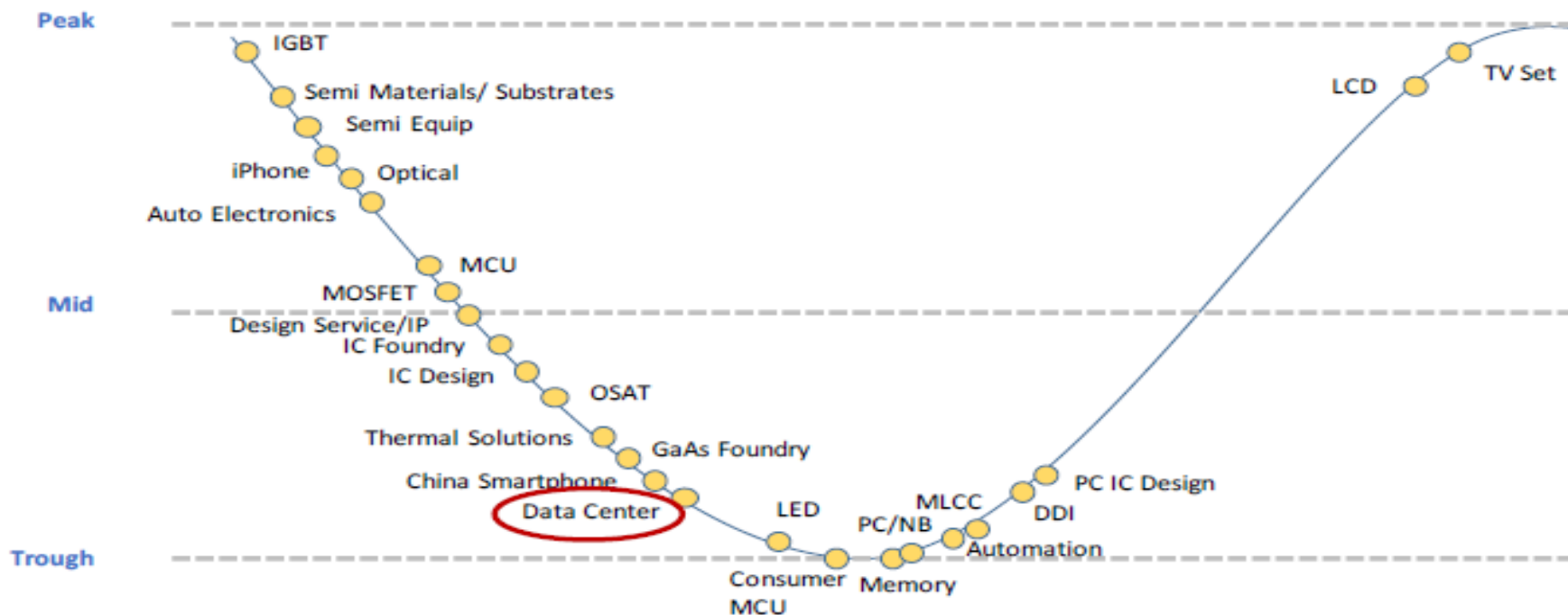
Source: CLST, Bloomberg

資料來源: CLSA證券 · 2023/10/2

不同次產業的景氣循環位置

- 根據外資研究，當前產業景氣接近谷底(bottom)的有記憶體與PC/NB，即將落底的有伺服器、散熱模組、封測(OSAT)與中國手機市場等

不同次產業於景氣循環位置圖

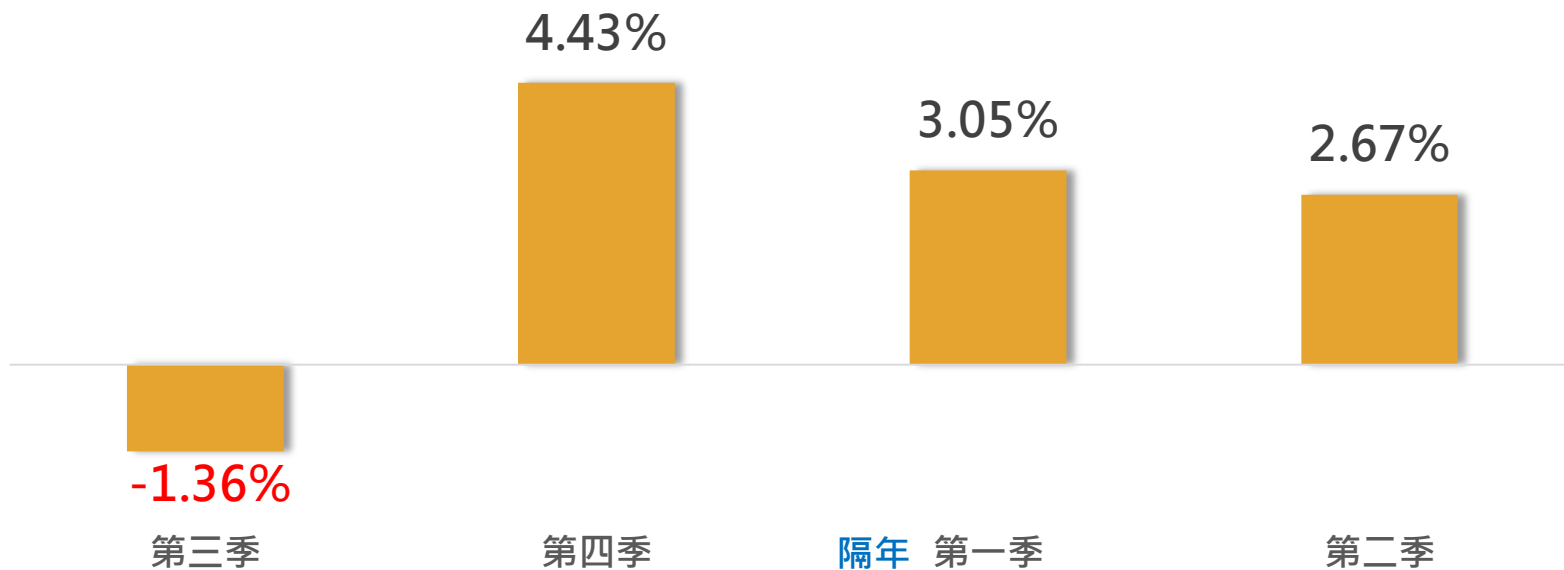


統計數據：Q4上漲機率高

- 據統計數據，過去10年台股第四季上漲機率高達90%，第一季機率80%。

近10年台灣加權股價指數各季平均報酬

	第三季	第四季	第一季	第二季
上漲機率	50.00%	90.00%	80.00%	60.00%



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2013/Q3-2023/Q2；以過去績效進行模擬情境之報酬率，僅為歷史資料模擬結果，不代表任何基金或相關投資組合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

選舉行情樂觀看待

- 若無重大系統性風險(ex.2000年股市泡沫與2016年中國股災)，選舉行情可樂觀看待，且近期尚有政府委外代操手上銀彈約1540億元可伺機進場
- 軍工航太與綠能股仍是這次選舉行情的政策受惠股

歷年總統大選前，台灣加權股價指數累積報酬

總統大選日期	選前1個月	選前2個月	選前3個月	選前4個月	備註
1996/3/23	4.14%	1.16%	-1.87%	10.77%	
2000/3/18	-13.20%	-5.24%	12.44%	13.60%	2000/2：科技泡沫破裂
2004/3/20	2.24%	8.70%	18.34%	16.81%	
2008/3/22	5.13%	12.44%	7.35%	0.31%	
2012/1/14	3.74%	-4.57%	-2.38%	-0.56%	2011/5：歐債危機 2011/8：S&P降評美國
2016/1/16	-5.16%	-6.43%	-9.79%	-6.83%	2016年初中國股災
2020/1/11	2.95%	5.42%	10.63%	11.88%	
平均報酬	-0.02%	1.64%	4.96%	6.57%	
正報酬機率	71.43%	57.14%	57.14%	71.43%	

資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，1995/11/23-2020/1/11，累積報酬計算方式係以歷屆總統大選日期回推1~4個月為起算點，計算截至總統大選當日之累積報酬；以過去績效進行模擬情境之報酬率，僅為歷史資料模擬結果，不代表任何基金或相關投資組合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

結論：靜待利空消化後的回升

- 因公債殖利率大漲帶動的強勢美元與外資賣壓，預估短期內將持續，因此台股轉弱持續進行利空測試，股市仍有下探壓力
- 但就景氣面來看，美製造業庫存去化近尾聲，景氣已落底，科技次產業景氣位置雖有所不同，但多已落在底部，或接近底部的位置，靜待下一波庫存回補拉動的景氣回升
- 預估近期彙集的利空消化結束後，隨著停止升息預期(Q4)與景氣落底(Q4)，台股有望迎來多頭反攻，Q4因年底作夢行情一向上漲機率最高，預估本次亦有可能，料Q4將先蹲後跳，並迎來多頭反攻行情

投資策略

- 持股比例：10/4持股84.6%，持股維持85%正負3%區間，benchmark成分股約75%、非benchmark成分股10%；電子產業76%、非電子產業9%
- 布局策略：
 1. 半導體目前維持Equal weight(30%)，預估Q4將加碼回 Over weight
 2. 漲幅較大的中下游雲端供應鏈(AI伺服器供應鏈)，包括ODM、PCB(包括ABF、CCL)、散熱等產業將逐步減碼
 3. 將伺機布局政策加持股：節能、軍工產業。
 4. 預計年底將持股比例提升至90%以上

前十大持股

- 持股調整差異說明：
- 加碼：零組件(金像電)、通訊(智邦)、半導體(聯發科)
- 減碼：零組件(台光電)、電腦周邊(奇鋁、技嘉、緯創、廣達)

	2023/8	比重(%)	2023/7	比重(%)
1	台光電	4.63%	台光電	5.69%
2	台達電	4.16%	緯創	4.84%
3	金像電	4.11%	廣達	4.10%
4	台積電	3.17%	台達電	3.92%
5	智邦*	2.99%	技嘉	3.73%
6	聯發科*	2.6%	奇鋁	3.55%
7	緯創	2.44%	創意	3.28%
8	創意	2.34%	金像電	2.59%
9	奇鋁	2.25%	台積電	2.67%
10	技嘉	2.08%	緯穎	2.55%

資料來源：第一金投信，2023/8/31，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。

*為新進入前十大個股

基金績效表現

基金績效表現(%)

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	8.47	24.39	43.18	44.14	-	-	28.00

資料來源：Morningstar · 第一金投信整理 · 截至2023/9/28 · 基金成立日為2022/5/25

基金成立以來績效表現

— 第一金台灣核心戰略建設基金-累積型



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/9/28 · 基金成立日為2022/5/25

基金小檔案

基金名稱	第一金臺灣核心戰略建設基金 (本基金之配息來源可能為本金)	成立日	2022/5/25
基金類型	國內股票型	投資區域	台灣
計價幣別	新台幣	風險等級	RR5*
基金級別	<ul style="list-style-type: none"> • 一般：累積型、配息型(月配) • N類：累積型、配息型(月配) 	手續費率	<ul style="list-style-type: none"> • 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、贖回金額孰低計收，滿3年者免付
經理公司	第一金投信	保管銀行	彰化銀行
經理費率	每年 1.6%	保管費率	每年 0.15%
績效指標 Benchmark	特選臺灣核心戰略建設報酬指數	買回付款	申請日後次5個營業日內(一般T+3日)

資料來源：第一金投信；*依投信投顧公會分類標準，本基金為股票型，主要投資「六大核心戰略產業」相關產業，故風險等級為 RR5 (請注意：風險報酬等級為本公司依照投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」編製，該分類標準係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級，分類為RR1-RR5五級，數字越大代表風險越高。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(如：投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險)

【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。

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。

基金配息之年化配息率為估算值，計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。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，依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。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、投資地區政經社會變動或其他投資風險。

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。

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