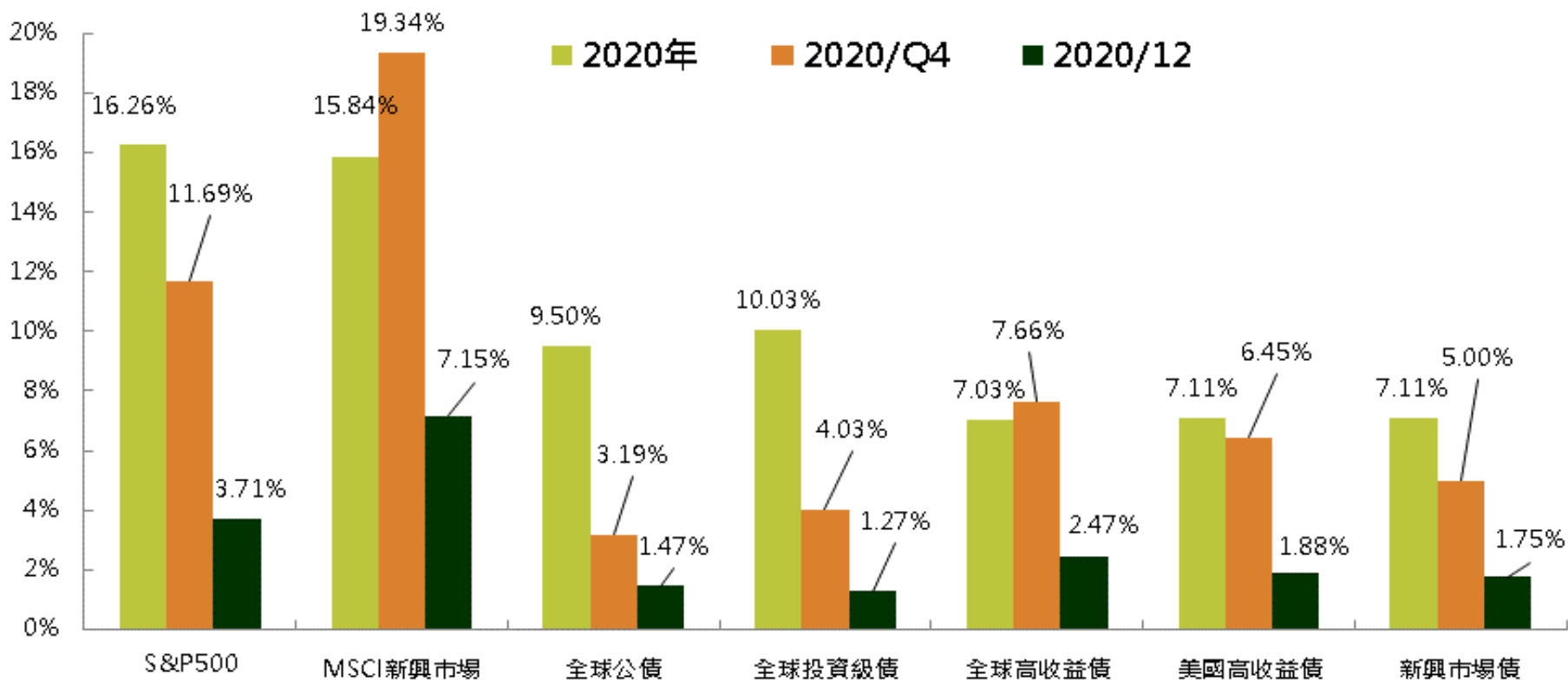


第一金全球高收益債券基金(本 基金主要係投資於非投資等級之 高風險債券且配息來源可能為本 金)

高收益債券市場未來展望

2020疫情干擾 信用債仍創佳績

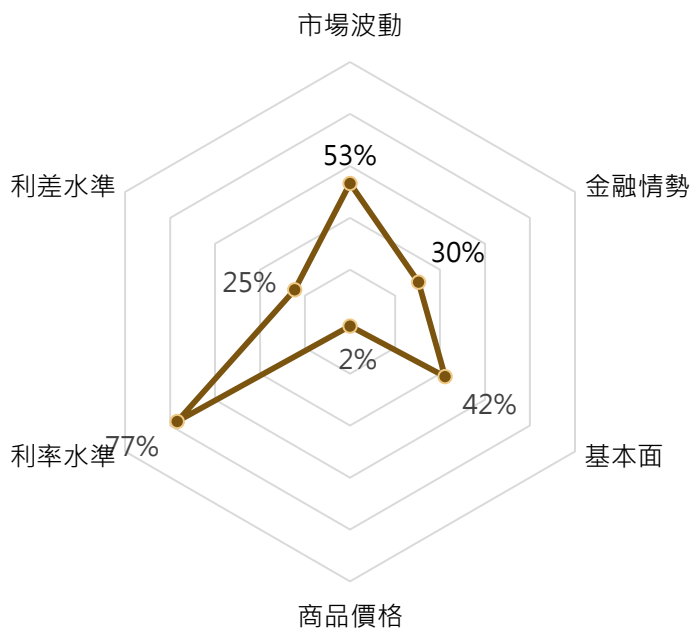
- 整體貨幣環境寬鬆加以政策支持，雖疫情發展仍為市場隱憂，但風險情緒維持，使各類信用債表現創佳績。



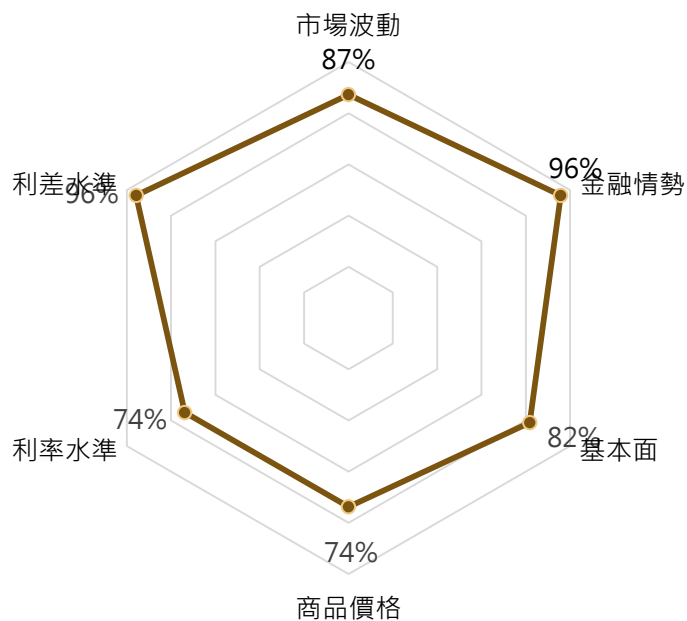
各市場面向持續好轉

- 疫情爆發以來，市場六大面向包括：市場波動降低、金融情勢轉優、基本面轉佳、商品價格回升、利差大幅收斂與利率水準維持低檔，皆有利高收債表現。目前二波疫情發展仍是隱憂，但伴隨疫苗問世，高收債後續仍有表現機會。

3月市場指標



12月市場指標



資料來源：Bloomberg, 各指標與過去2年比較之相對水準，調整為統一對信用債利多利空解讀，百分比越大代表利多。第一金投信整理, (左) 2020/11/30、(右)2020/12/31。

2021：多頭不變

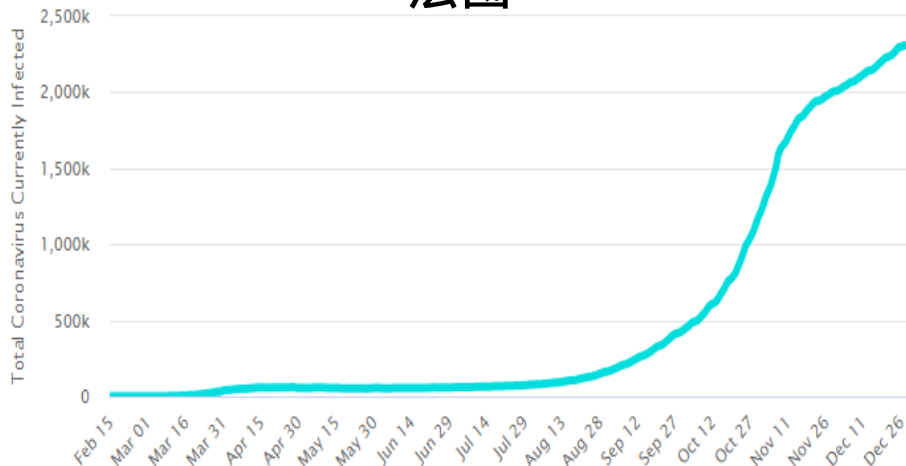
- 疫情還在+資金也在=資金氾濫
- 資金氾濫仍將是金融市場延續至2021年的主軸，預期風險性資產多頭格局沒有改變。



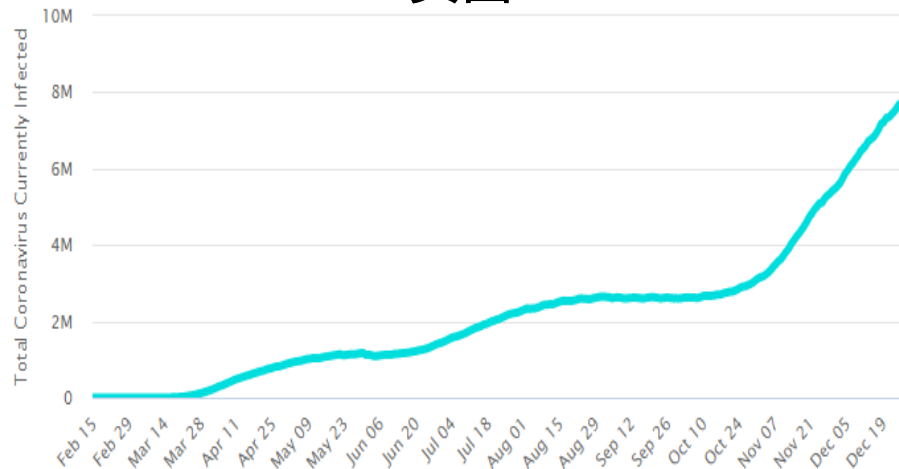
疫情還在：染疫人數增加

- 美國與歐洲疫情較嚴重的法國，現存染疫人數 (Active Cases：總確診人數扣掉康復人數) 屢創新高，義大利則初見下滑，顯示管制措施仍有一定成效，然可預期的是聖誕假期加上疫苗施打尚未普及，染疫人數仍不能算受到控制。

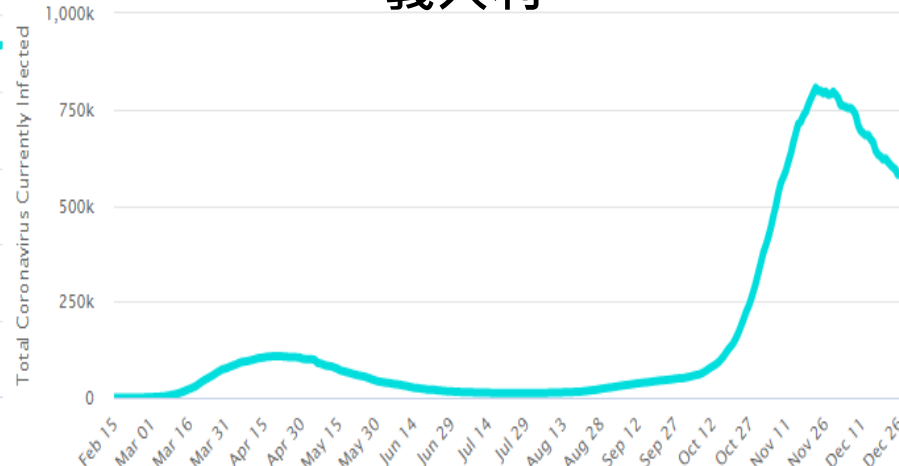
法國



美國



義大利



資料來源：worldometers.info/coronavirus/ · 第一金投信整理 · 資料截至2020/12/28

資金也在：美歐繼續寬鬆

- 歐洲央行最新利率決議加碼寬鬆力道，美國聯準會雖沒有動作但態度依舊鴿派。
- 聯準會雖然沒有調整購債步伐，但上修經濟增長的同時卻沒有改變對利率的預測，顯示立場依舊偏寬鬆。

歐洲央行12月決議

- 加碼PEPP購債計畫5000億歐元至1.85兆歐元
- 延長PEPP、TLTRO與多項流動性支撐工具的期限
- 上修經濟增長預估，通膨預期大致不變
- 暗示2023年底前不升息

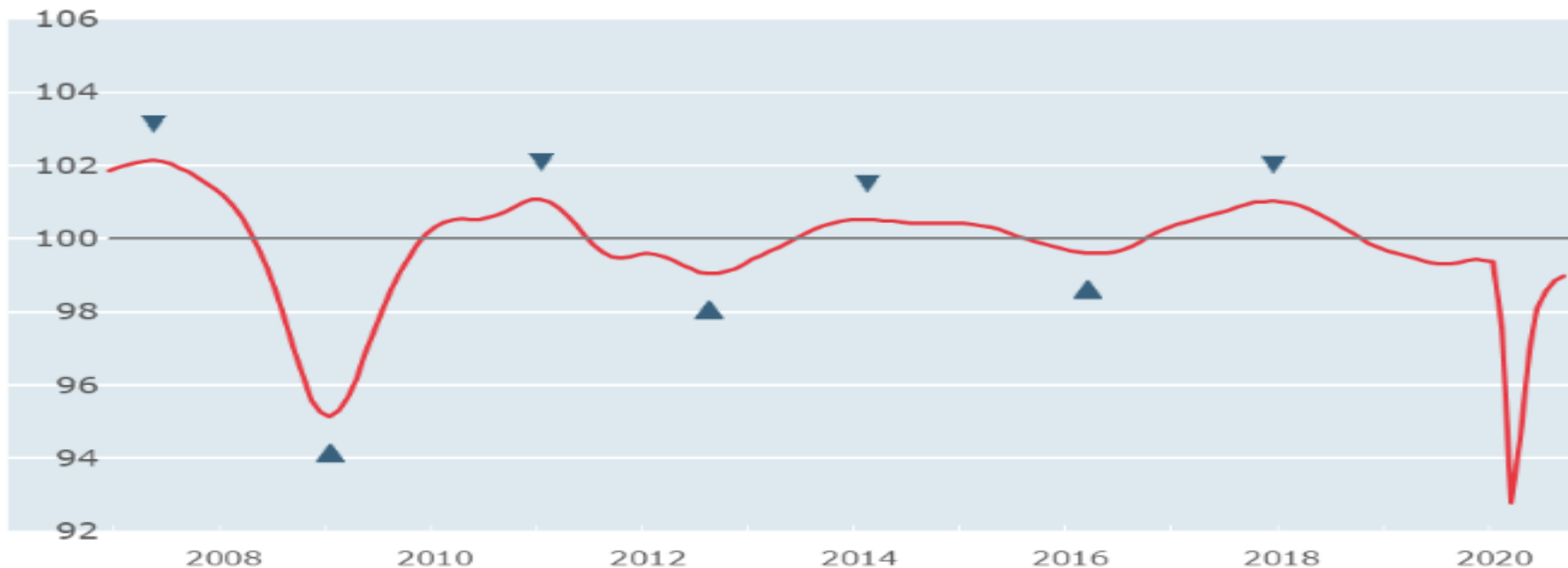
聯準會12月決議

- 指引購債計畫：每月800億公債與400億MBS直到經濟出現顯著進展
- 上修經濟增長預估，通膨預期大致不變
- 點陣圖顯示2023年委員對利率預測的中點仍為零利率
- 記者會上主席提到疫苗可能讓2021下半年復甦較為穩健

疫情帶來經濟最大衝擊已過

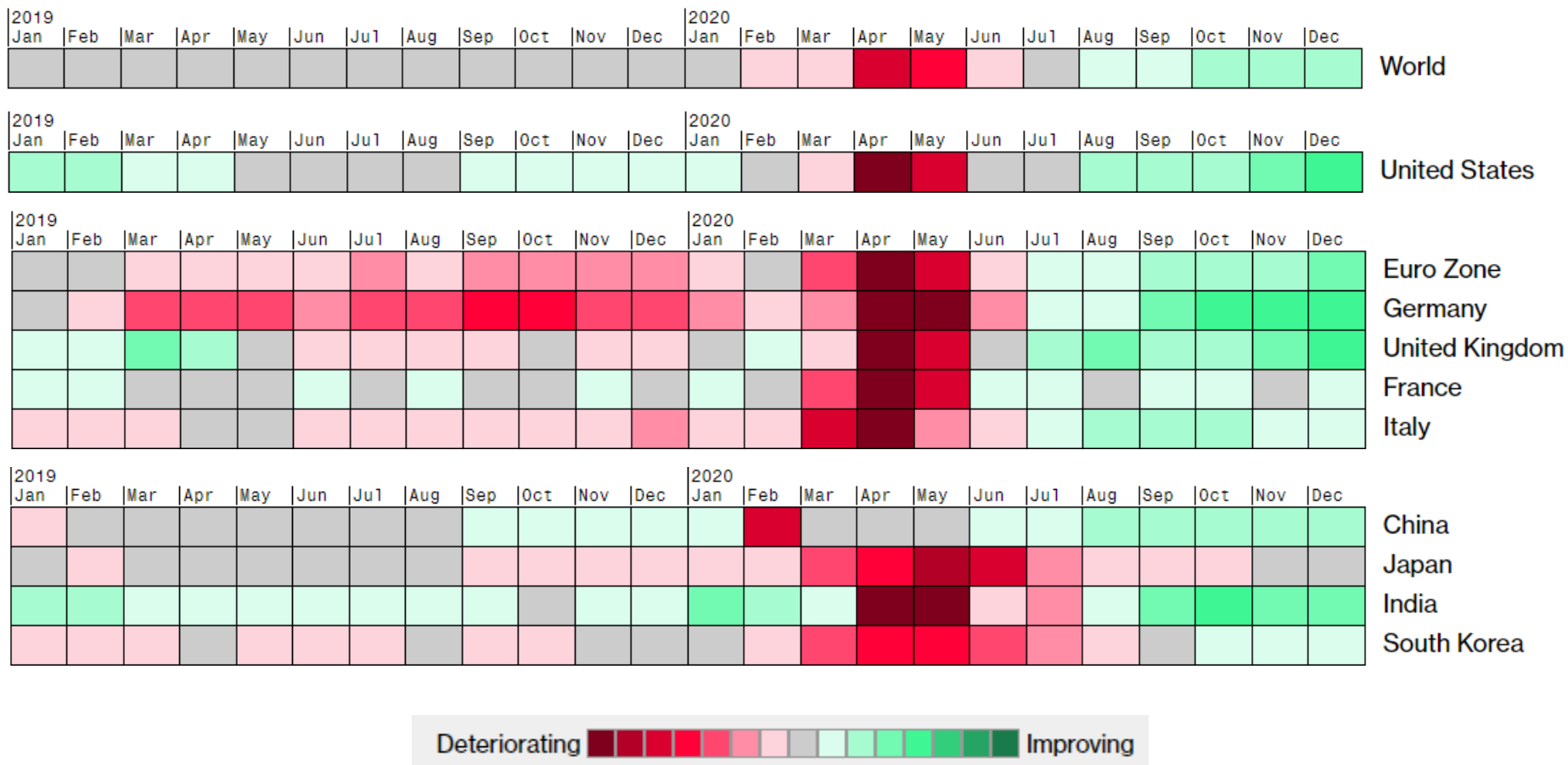
- 全球OECD領先指標顯示全球經濟雖可延續解封後復甦方向，然考量疫情反覆爆發，預期後續領先指標回升速度溫和。

全球 OECD 領先指標



全球PMI逐步回穩

Global PMI activity

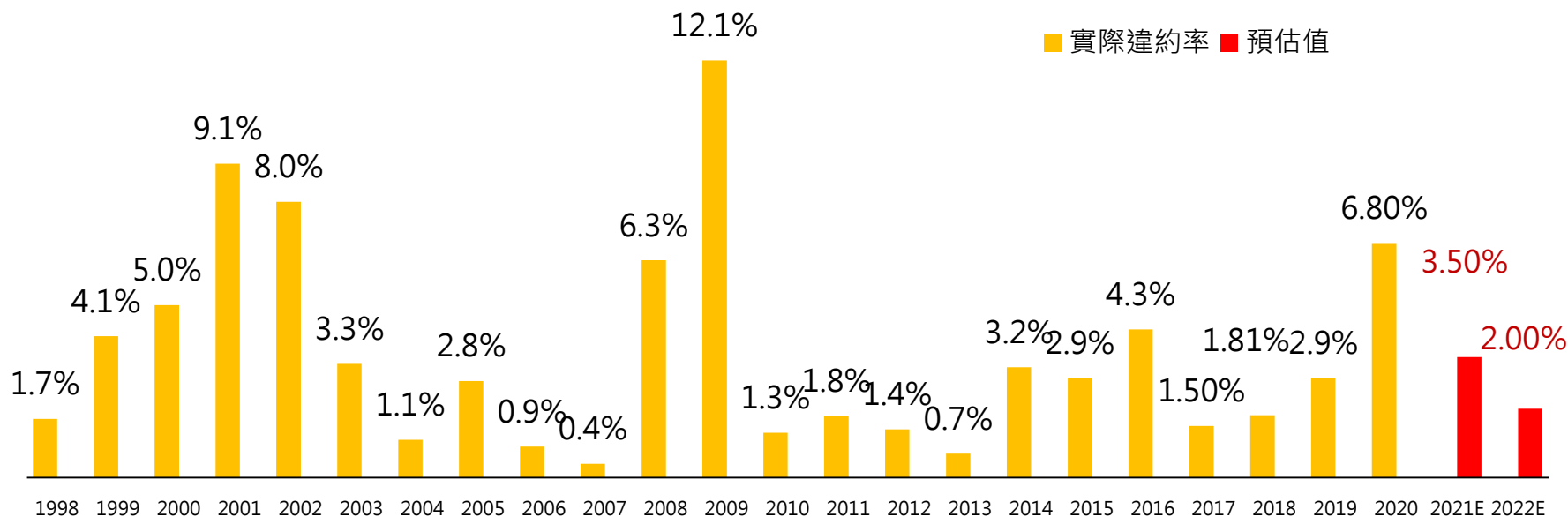


資料來源：Bloomberg · Markit Economics · 第一金投信整理 · 2021/1/5

投行預估違約率將逐年下降

- 2020年12月份違約率為6.17%(上月6.15%)；扣除能源相關違約率下降至3.94%(上月3.97%)；能源債違約率預估為19.42%。
- JP Morgan違約率預期部份，受惠經濟逐步回穩、疫苗出台與可能之財政刺激，預估未來違約率將逐年下降：2021年預估為3.5%、2022年預估為2.0%。

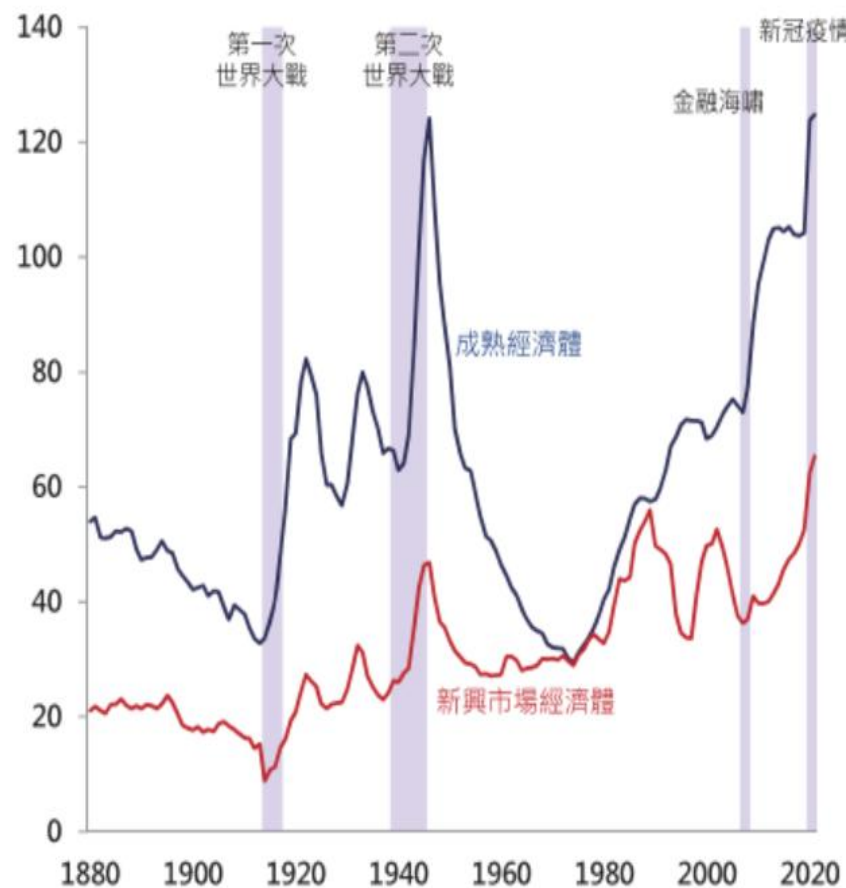
美高收違約率統計與預測



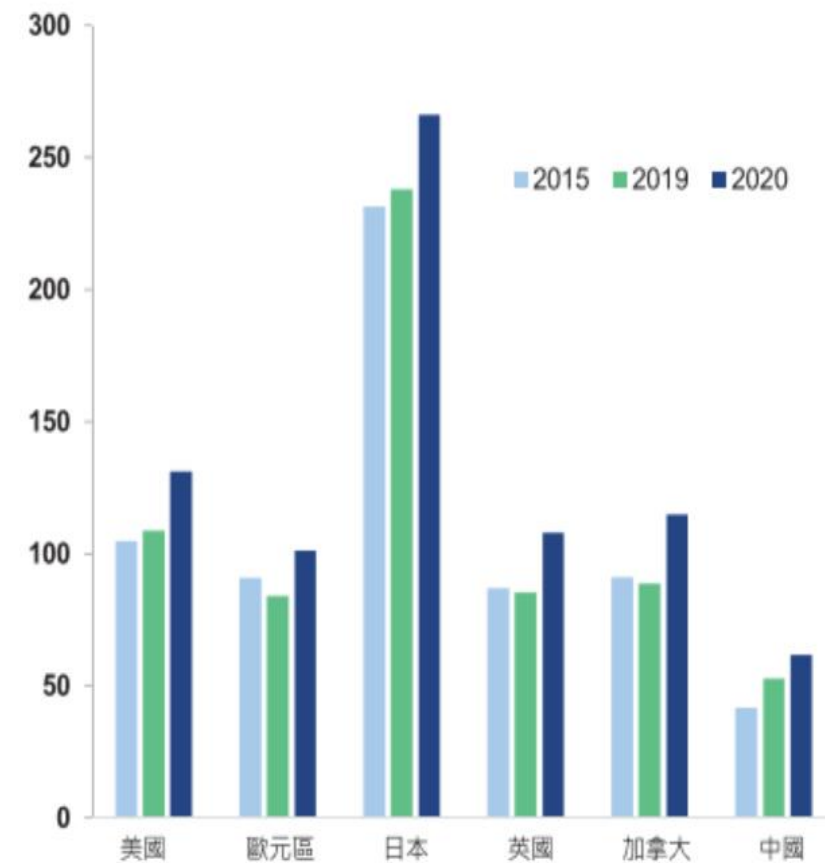
資料來源：JP Morgan · 第一金投信整理, 2021/1/5

新高債務將制約央行升息步伐

政府債務
佔GDP比重(%)

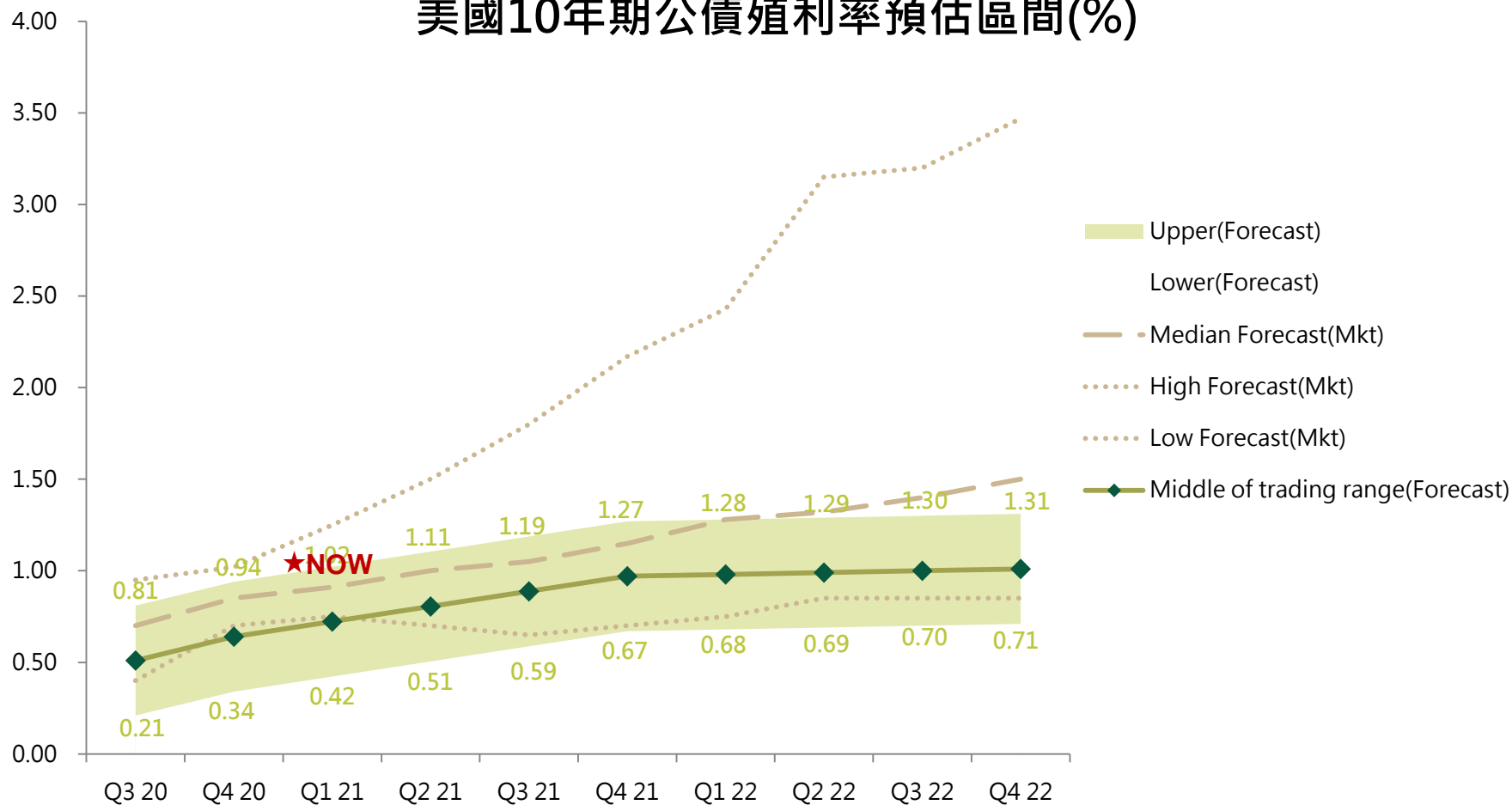


政府債務
佔GDP比重(%)



殖利率僅會緩步走升

美國10年期公債殖利率預估區間(%)



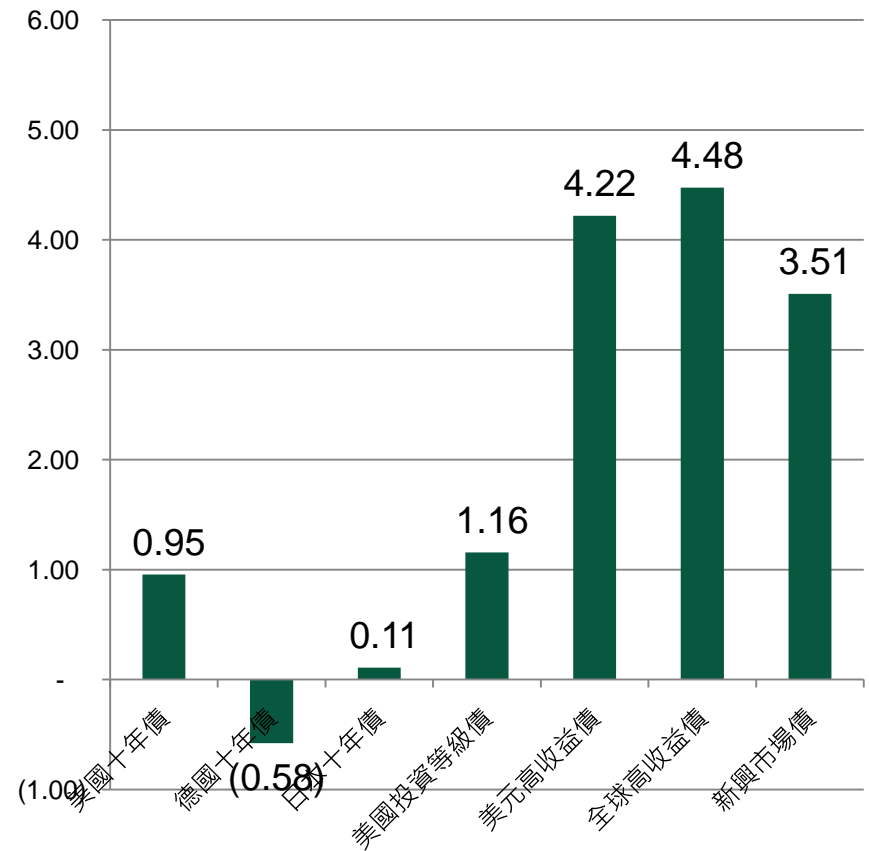
低利環境 追尋收益定為趨勢

全球負利率債券規模攀升



資料來源：Bloomberg · 2021/1/5

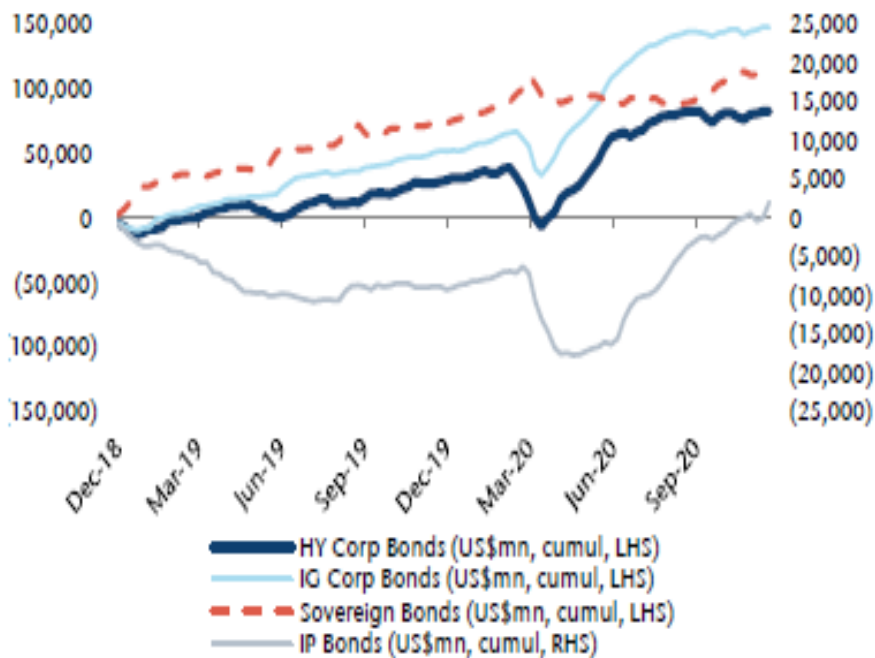
高收債殖利率相對具優勢 (%)



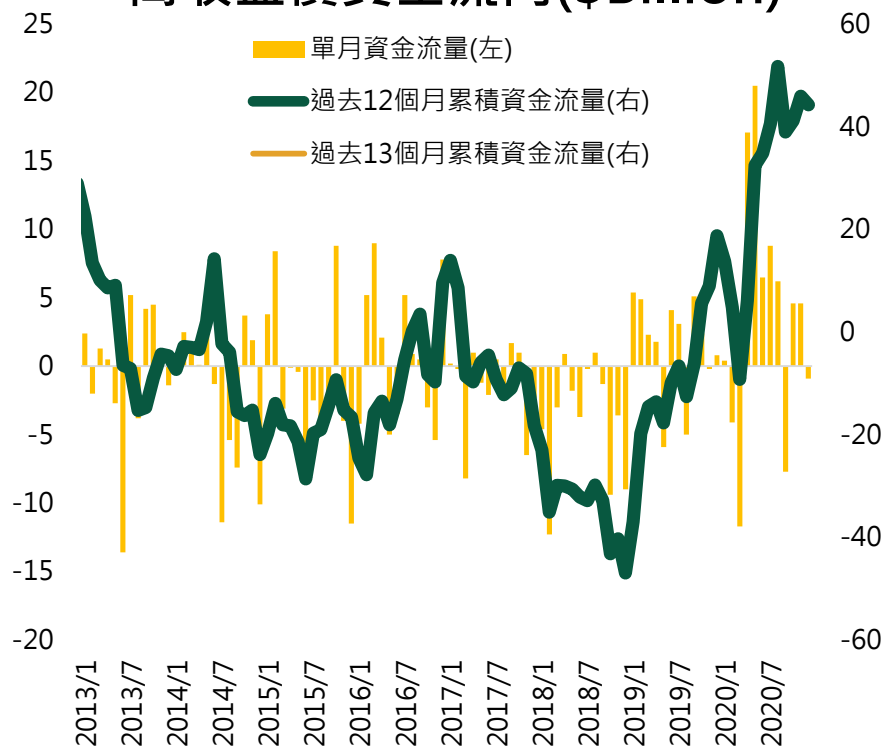
資金持續流入可為印證

- 2020年資金一度因新冠狀病毒疫情影響轉為大幅流出，但自疫情趨緩，資金尋求收益持續流入，預估資金持續回流為趨勢。

資金流入債市情況



高收益債資金流向(\$Billion)



更長久不升息將催化利差收斂

- 自Jackson Hall聯準會將2%的通膨目標，從「上限」調整為「週期性平均水平」，意涵聯準會將有更大的靈活性來保持長期低利率政策。
- 市場影響：帶動投資人進一步追求殖利率，催化公司債信用利差更加縮窄。

美高收債信用利差續有收斂空間



資料來源：Bloomberg · 2020/9/11

近期殖利率與通膨預期明顯上彈

US 10y上揚突破1%...

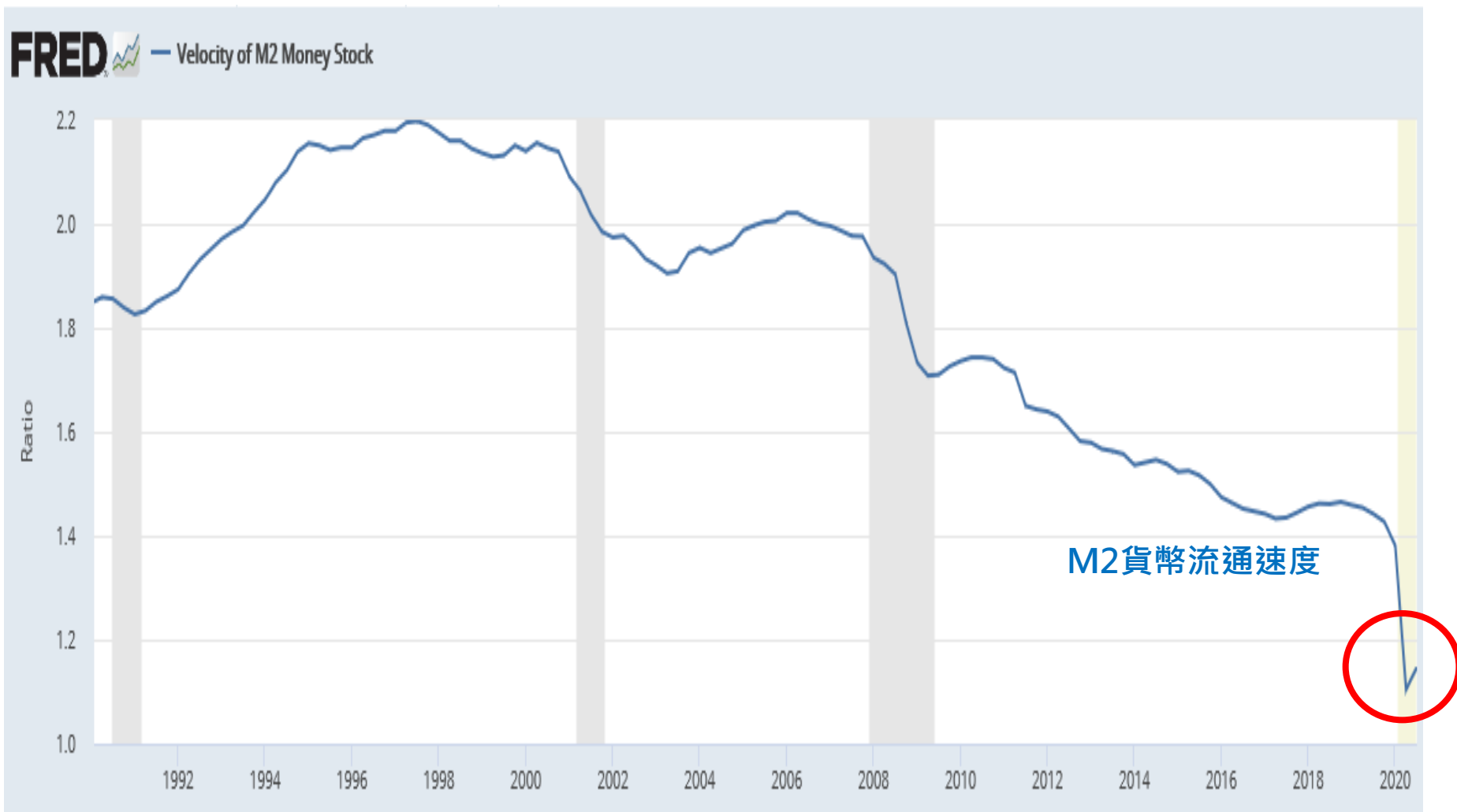


通膨預期(10 y BE)亦向上突破2%...



資料來源：Bloomberg, Morgan Stanley Research · 2021/1/8

判斷通膨尚無立即大幅上揚風險

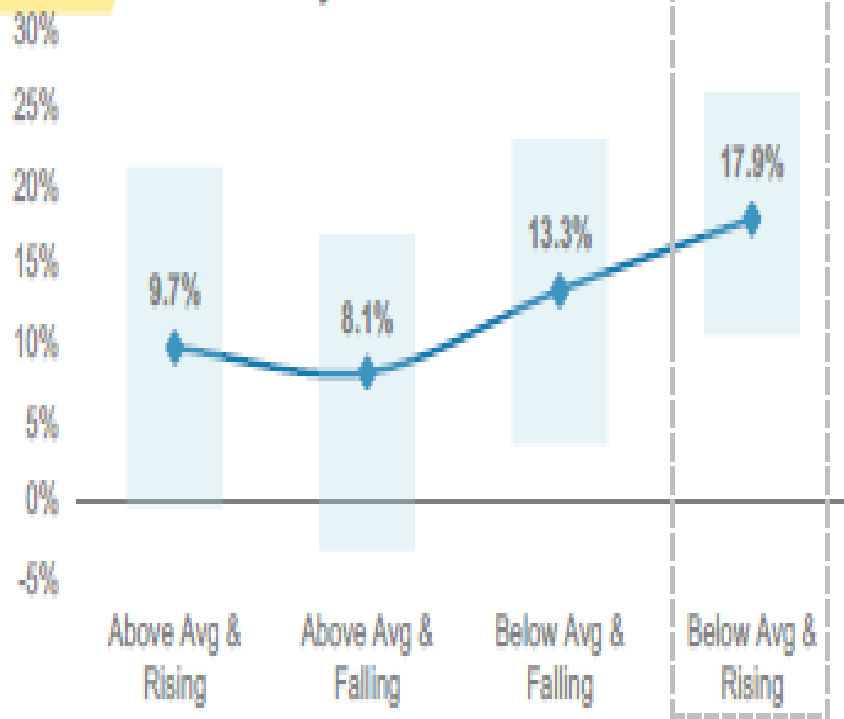


資料來源：Federal Reserve Bank of St. Louis · 2020/Q3 · Updated as of Dec 22, 2020

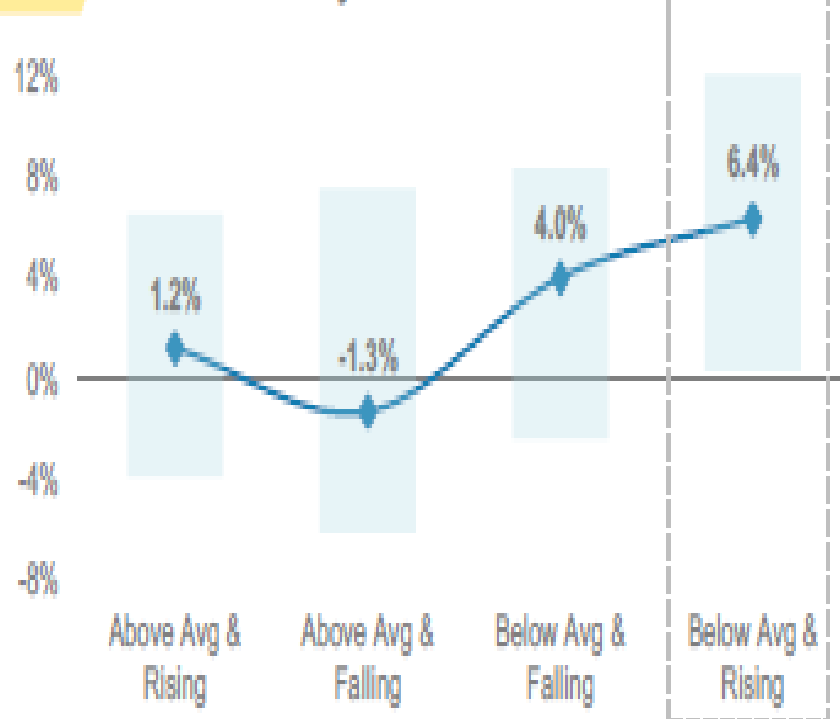
過去通膨溫和上揚時對高收債最好

- 當通膨低於平均但走勢向上時：股票與高beta債券表現最好。

S&P 500 Fwd 12m Rtns By Inflation Bucket



US HY XS Fwd 12m Rtns By Inflation Bucket

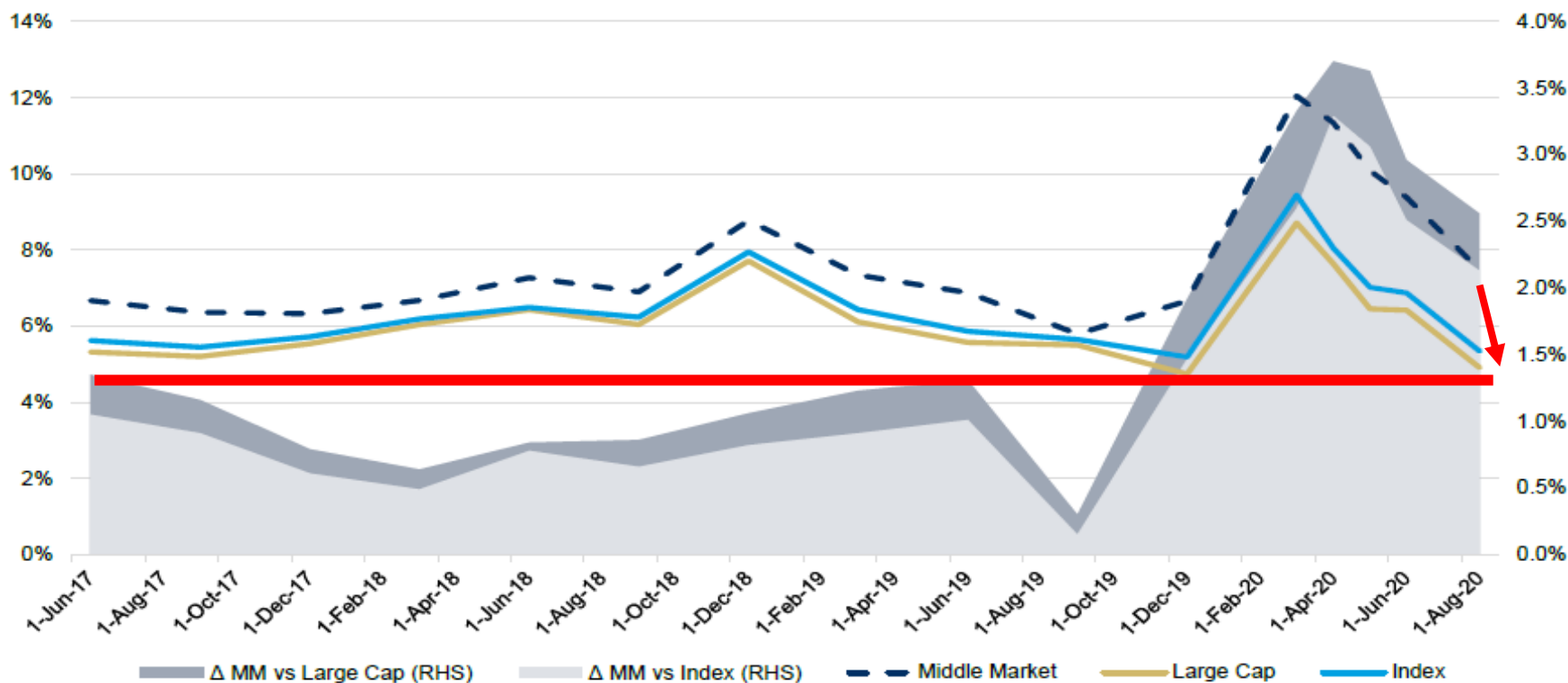


資料來源：Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note: We use excess returns from 1970 or whenever history begins. Blue dot shows median while blue bars show interquartile range. · 第一金投信整理 · 2021/1/8

關注中型企業利差收斂機會

- 過去而言，中型高收債企業對指數的信用貼水約為100~150bps，以現在信用貼水約225bps而言，還有75~125bps收斂空間。

Yield to Worst (%)



資料來源：MSIM. This index performance is provided for illustrative purposes only and is not meant to depict the performance of a specific investment. Past performance is no guarantee of future results. 第一金投信整理 · 2020/11/06

結論：寬鬆回歸、多頭不變

政策支持市場情緒加以資金充沛，整體環境對信用債市需求仍在

基本

- 總體經濟逐步復甦，經濟活動逐步回穩
- 信用狀況日益轉佳，企業違約最差已過

市場

- 市場資金充沛，追求收益仍是趨勢所在
- 關注變種新冠狀病毒與疫苗發展

利率

- 通膨大幅上揚風險低，殖利率震盪加大
- 平均通膨目標將使央行低利率政策更久

利差

- 預估將逐步收斂
- 短線走勢隨風險情緒波動

市場展望及操作策略

市場展望與操作策略

市場展望

- 👍 總體經濟逐步復甦
- 👍 企業違約逐步好轉
- 👍 資金充沛追逐收益
- 👍 信用利差仍可收斂
- 👍 持續關注疫情疫苗



預期高收益債違約率趨緩
政策支撐資金將追逐收益

操作策略

- 👍 持續低配新興市場
- 👍 伺機增持優質與超跌標的
 - 考量收益水準與中期產業前景
 - 疫情得控後可望回歸基本面表現
- 👍 信用評等謹慎配置
 - 著重基本面無疑之標的
 - 以穩健為主要方向
- 👍 避險策略機動調整
 - 台幣級別維持50%-70%區間低位
 - 人民幣級別觀察中美利差

高收益債未來仍有表現空間，尋求中長期買點！

投資組合策略說明

■ 投資組合屬性(含現金)：

- 最差殖利率：4.40%，主要反應市場變動
- 存續期間：2.17年，低於參考指標約2.0年
- 平均信評：B+

■ 區域配置：

- 美高收與已開發國家為主
- 新興市場維持低配

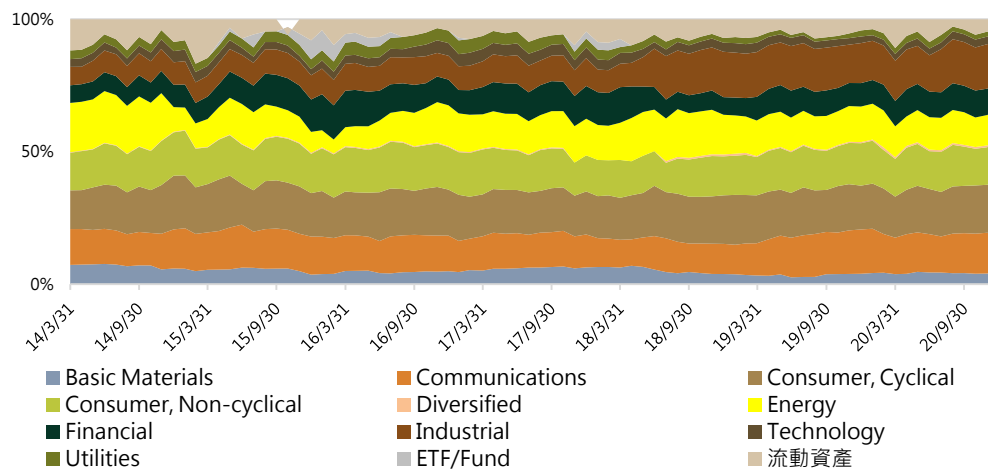
■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的

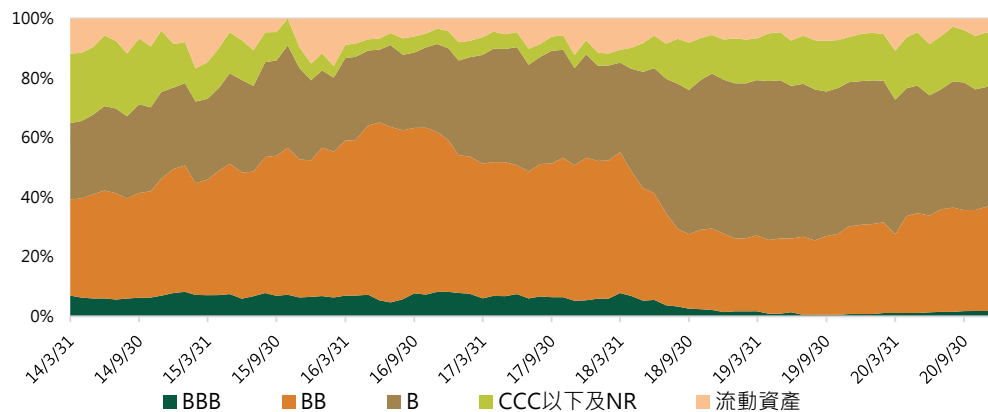
■ 評等配置：

- 經濟逐步復甦，集中配置於B級債券

產業配置變化



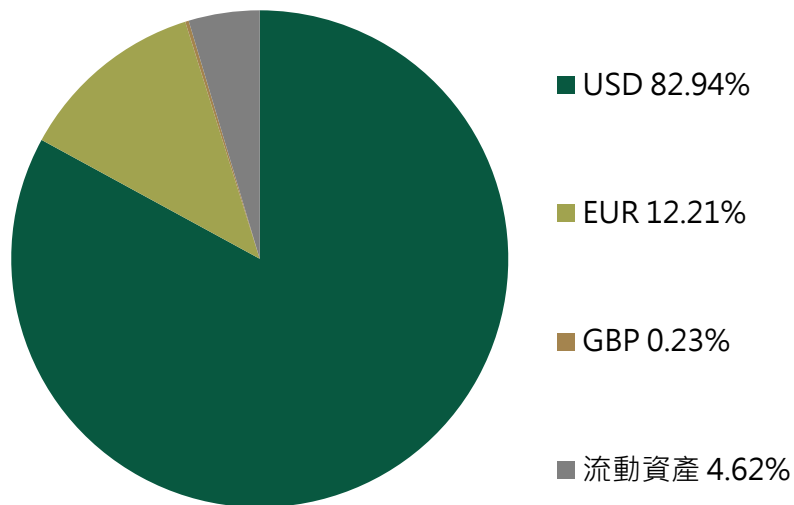
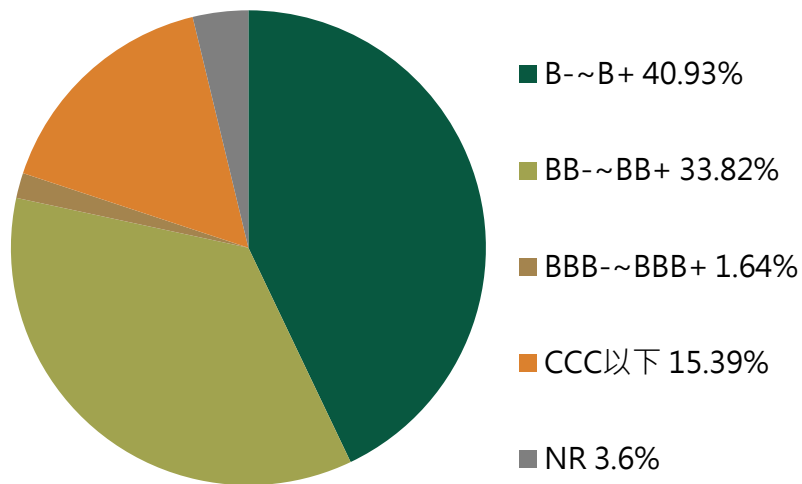
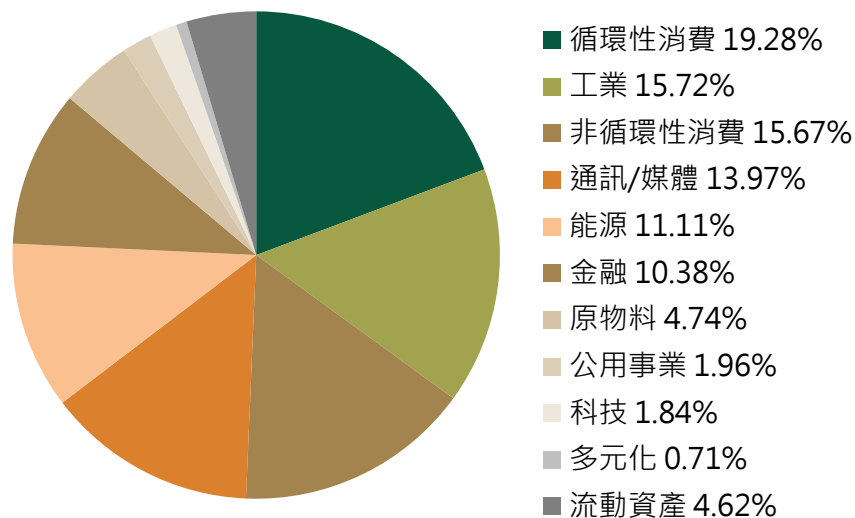
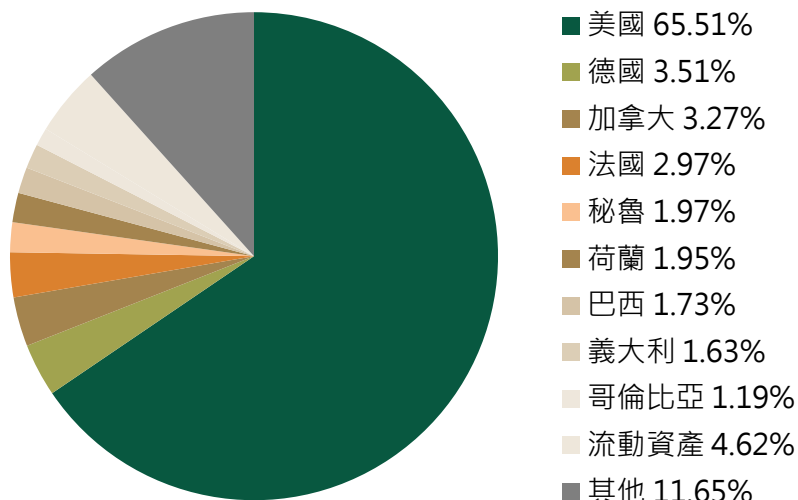
評等配置變化



資料來源：第一金投信整理, 2020/12/31

*：以S&P信用評級為主，依各債券所佔基金總持股部位比例，計算加權平均信評分數而來。

投資組合配置



資料來源：第一金投信整理, 2020/12/31

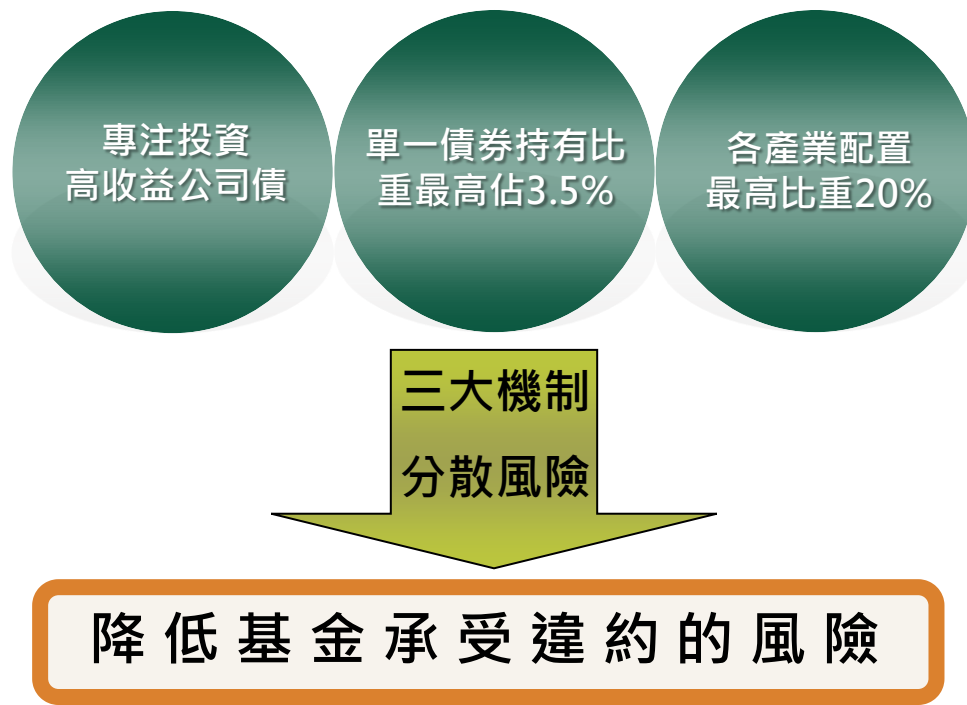
基金特色

基金小檔案

成立日期	2009/5/21
基金類型	高收益債券型
風險屬性	RR3
計價幣別	新台幣、美元、人民幣
基金級別	累積型、配息型、N級別
基金規模	22.84億台幣
基金經理	呂彥慧
保管銀行	永豐銀行
經理費率	每年 1.50 %
保管費率	每年 0.17 %
買回付款	申請日後次 8 個營業日內 (一般 T+6 日)
平均存續	2.21年

基金特色

透過由下而上篩選個別標的、輔以由上而下分散配置，嚴控單一債券與個別產業比重，為客戶爭取超額報酬。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2020/12/31 · 基金成立日期：2009/5/21 · 本級別成立日期：2014/8/26 · 指數名稱：彭博巴克萊全球高收益債券指數(LG30TRUU Index) * 本基金於2018/4/19變更指標指數

基金前十大持債

持債名稱	公司	產業	國家	簡介	比重(%)
AMID 8 ½ 12/15/21	美國中游合作	能源	美國	天然氣	1.29
KTOS 6 ½ 11/30/25	克瑞拓斯	工業	美國	安全防衛	1.09
SURCEN 6 ¾ 07/01/25	手術中心控股	非循環性消費	美國	醫療服務	1.06
CCS 5 ⅞ 07/15/25	世紀社區公司	循環性消費	美國	住宅建設	1.02
NATH 6 ⅝ 11/01/25	納森公司	非循環性消費	美國	速食餐廳	1.01
TWI 6 ½ 11/30/23	帝坦國際	循環性消費	美國	輪胎車輪	0.91
PRFINE 9 ¼ 07/15/25	HT Troplast	工業	德國	零售通路	0.89
S 6 ⅞ 11/15/28	Sprint Nextel Corp	通訊/媒體	美國	通訊服務	0.86
UPCB 3 ⅝ 06/15/29	UPCB公司	通訊/媒體	荷蘭	通訊媒體	0.83
IGT 3 ½ 06/15/26	國際遊戲公司	循環性消費	美國	遊戲物件	0.82

資料來源：第一金投信整理, 2020/12/31

【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。

投資人應注意基金投資之風險包括匯率風險、利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。

基金高收益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，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。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。投資高收益債券之基金可能投資美國Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%），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。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÷除息日前一日的淨值×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。

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。中國大陸為外匯管制市場，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市場特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。

匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。

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