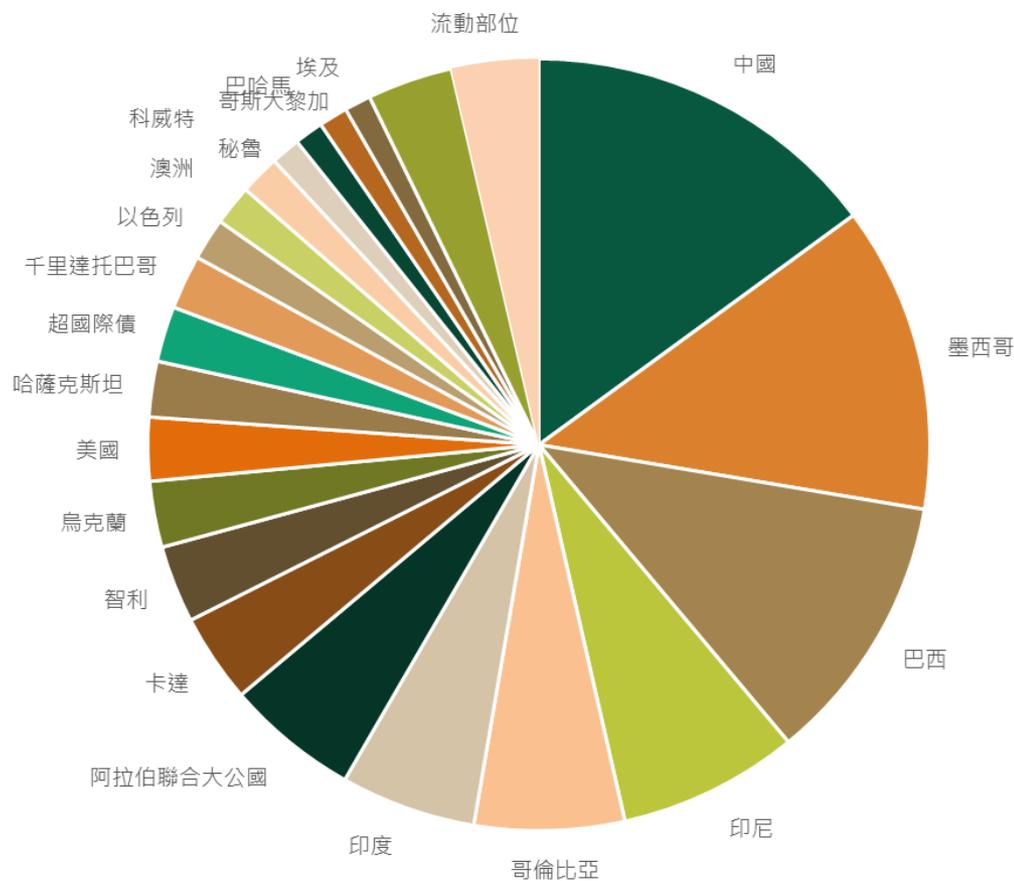


第一金四年到期新興市場投資級  
債券基金(本基金有相當比重得  
投資於非投資等級之高風險債券  
且配息來源可能為本金)

# 投組概況

# 國家配置

■ 國家配置：4月國家表現受個券影響，中國與墨西哥表現相對不佳。



國家	比重
中國	14.87%
墨西哥	12.81%
巴西	11.31%
印尼	7.48%
哥倫比亞	6.20%
印度	5.60%
阿拉伯聯合大公國	5.51%
卡達	3.71%
智利	3.23%
烏克蘭	2.77%
美國	2.66%
哈薩克斯坦	2.33%
超國際債	2.32%
千里達托巴哥	2.27%
以色列	1.75%
澳洲	1.68%
科威特	1.66%
秘魯	1.22%
巴哈馬	1.20%
哥斯大黎加	1.19%
埃及	1.10%
其他	3.53%
流動部位	3.60%

資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/4/30

# 產業配置

- 產業配置：本月產業貢獻，整體表現穩定，部分個券因基本面影響表現不佳。

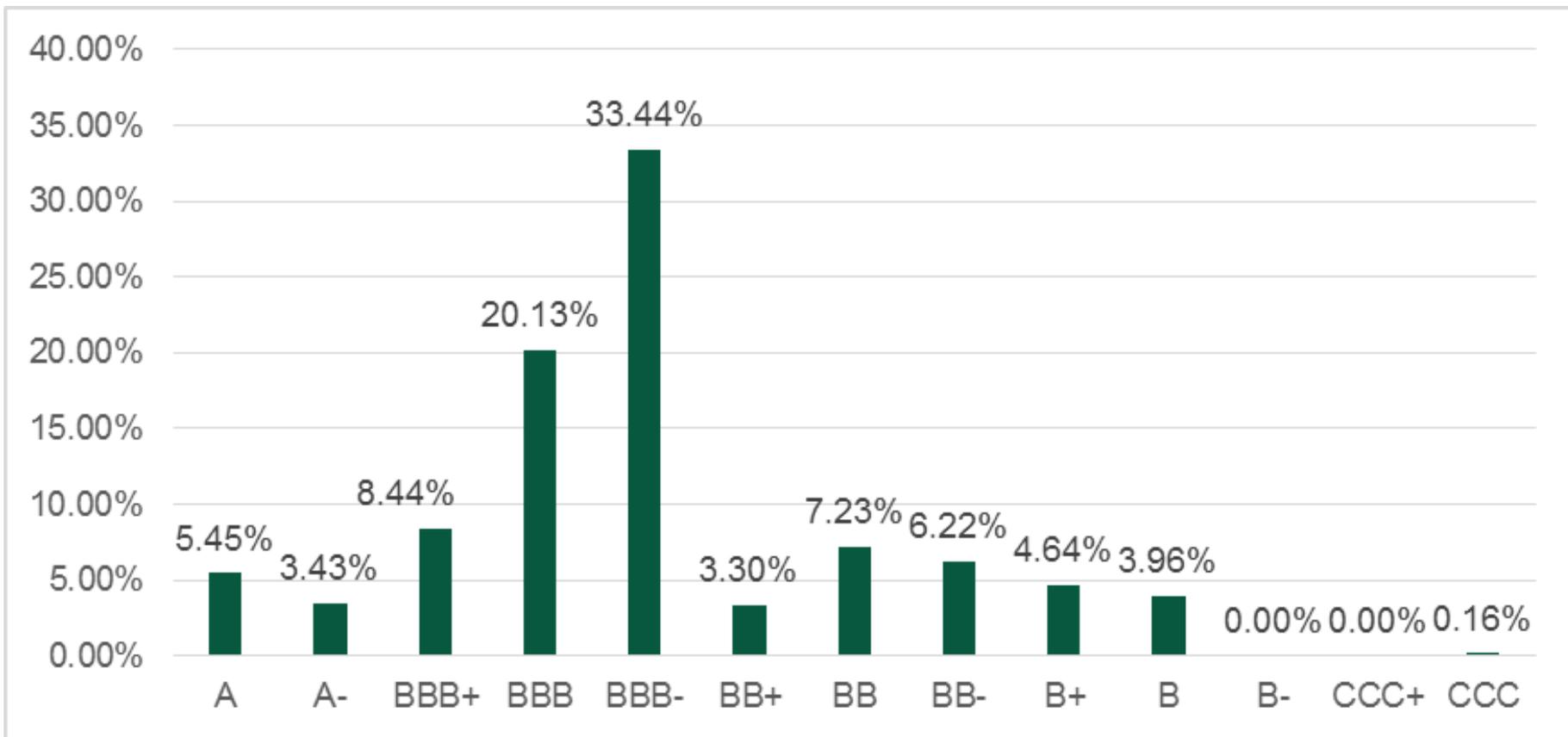
產業分布	比重(%)
政府公債	11.07
金融	31.36
原物料	16.22
消費	12.08
能源	14.78
工業	3.05
公用事業	3.92
通訊	1.69
多元化	1.15
流動資產	3.60

\*金融包含房地產16.12%

資料來源：Bloomberg · 2021/4/29

# 信評配置

## 信評配置



# 投資組合及策略

## ■ 投資組合：

- 截至4/30投資組合，債券持有數81支，占比96.4%，流動部位3.6%，收益率3.22%
- 存續期間2.51年
- 信評分布：投資級債70.89%、高收益債25.51%、BBB- 33.44%
- 美債殖利率波動對新興債市的影響程度鈍化，市場回歸基本面觀察，新興國家的疫情控制成果分歧，導致各國資產表現各有好壞。整體來看，投資情緒轉佳，流動性維持充裕，利差優勢仍為新興債市帶入資金動能，惟部分國家有潛在的通膨壓力，須留意該國經濟成長動能是否遇阻力。
- XS0956935398 GHANA 7 7/8 08/07/23，此券於4/8因發行人買回而執行交割。

## ■ 避險策略：

- 本基金級別：新台幣、美元、南非幣、人民幣
- 由於本基金屬目標到期債券基金商品，目標以息收作為核心收入，投資以美元計價之新興市場投資級債券，故人民幣及南非幣採中高度避險策略(50~100%)，新台幣考量避險成本，中長期採中低度避險策略(0~50%)。
- 本月，針對CNH及ZAR增加避險部位，截至4/30，新台幣避險比率9.86%、人民幣避險比率94.01%、南非幣避險比率93.63%。

# 新興市場債市焦點

# 新興市場債券指數表現

Index 4/30

MTD

QTD

YTD

EM IG

+0.56%

+0.56%

-3.09%

EM HY

+1.25%

+1.25%

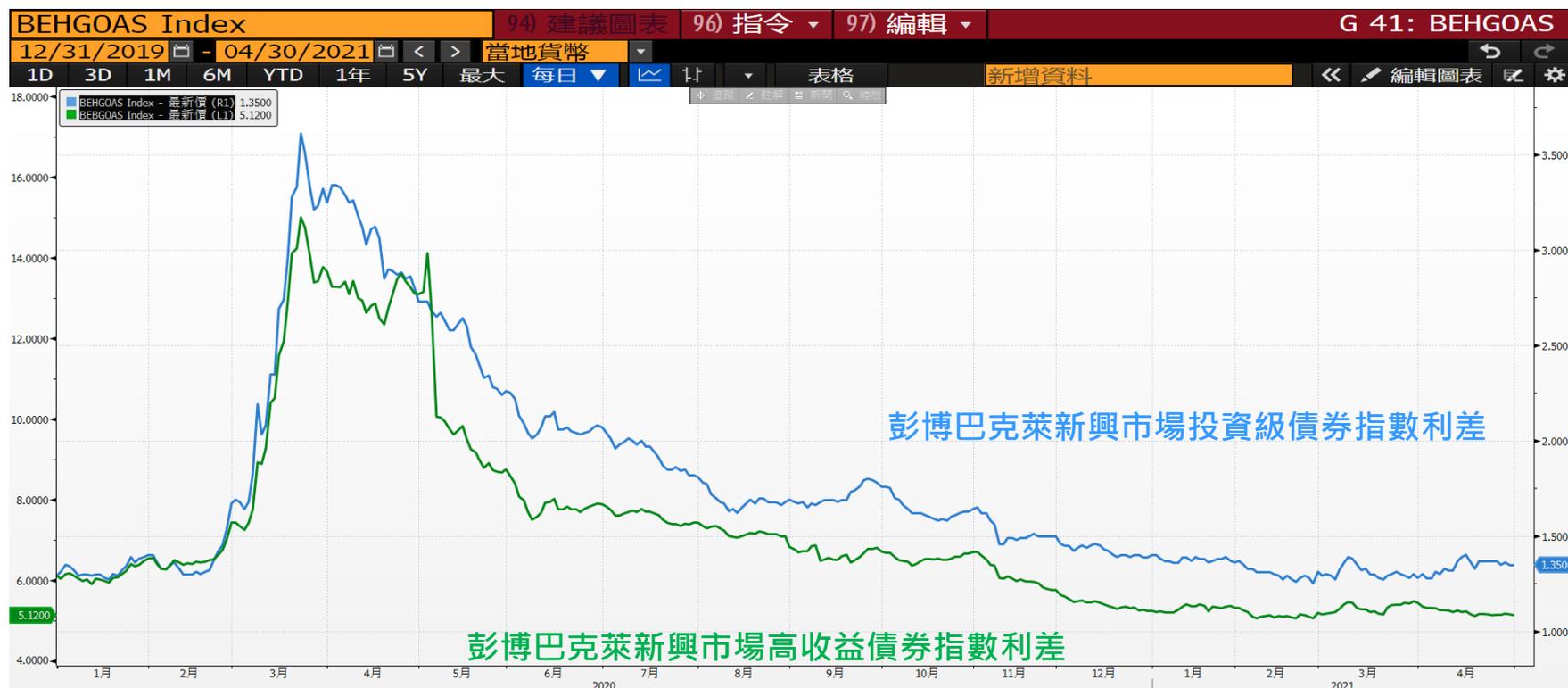
-2.03%



資料來源：Bloomberg · 2021/4/30

# 新興市場債券利差表現

Index 4/30	MTD	QTD	YTD
EM IG	+7bp	+7bp	-5bp
EM HY	-32bp	-32bp	-13bp



# 新興市場債殖利率水準

Index	4/30	3/31	2020/12/31
EM IG	2.57%	2.55%	2.13%
EM HY	6.18%	6.57%	5.87%





# 新興市場貨幣月漲跌變化

- 4月新興市場貨幣反彈，信用體質較弱的阿根廷、土耳其等貨幣維持弱勢。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/4/30

# 通膨走揚 影響EM國家貨幣政策

- 預期2021年全球各國GDP會大幅反彈，油價、大宗商品價格走揚，推升新興市場國家通膨，對寬鬆貨幣政策帶來壓力。拉美及歐非中東部分國家，已出現通膨走升的情況，如巴西、俄羅斯、土耳其

Barclays economic forecasts

	* Real GDP (% change)									Inflation (% annual change)					
	Barclays Forecasts						Change vs. Dec. GO			Change vs. Dec. GO					
	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	2020	2021	2022	2020	2021	2022			
Global#	10.2	2.4	3.8	7.2	4.6	6.5	-3.3	6.4	4.7	0.3	0.8	0.4	0.0	0.7	0.0
Advanced	3.0	-1.0	8.6	10.1	5.6	2.6	-5.1	5.1	4.0	0.3	0.9	0.3	0.0	0.7	0.0
United States	4.1	3.5	11.5	10.0	6.5	2.0	-3.5	6.7	4.0	-0.1	2.4	0.5	0.0	0.9	0.0
Japan	11.7	-9.0	6.6	9.0	3.4	1.2	-4.9	2.6	2.7	0.5	-0.4	0.5	0.0	0.2	0.1
United Kingdom	4.0	-9.7	15.9	12.4	7.1	3.4	-9.9	4.9	5.4	1.1	-0.5	2.1	0.0	0.1	-0.1
Euro area	-2.6	-3.0	4.4	10.9	5.0	3.5	-6.7	3.9	4.3	0.3	-0.7	-0.4	0.0	0.8	0.2
Germany	1.4	-7.2	7.6	13.4	4.5	2.0	-5.3	3.1	4.0	0.2	-0.6	0.2	0.0	1.1	-0.2
France	-5.7	2.5	1.5	8.7	2.9	2.7	-8.2	5.8	3.3	0.6	0.3	-1.9	0.0	0.6	0.1
Italy	-7.5	-1.8	3.6	10.7	5.7	3.0	-8.9	4.2	4.3	-0.2	-0.9	-0.3	0.1	1.1	0.2
Emerging#	15.7	4.9	0.2	5.1	3.9	9.3	-1.9	7.3	5.1	0.4	0.7	0.3	0.0	0.6	0.1
EM ex China#	18.0	4.9	-2.7	5.6	3.5	10.9	-4.6	5.9	4.8	0.7	0.5	0.5	0.0	0.7	0.2
Brazil	13.3	-1.0	-4.1	6.9	2.2	1.3	-4.1	3.2	1.9	0.3	-0.3	0.1	0.0	1.6	0.5
Mexico	13.7	1.6	3.6	2.4	2.0	2.0	-8.2	5.0	2.0	0.6	0.5	-0.5	-0.1	-0.2	0.1
China	12.0	5.0	4.6	4.5	4.5	6.9	2.3	9.4	5.5	0.0	1.0	0.0	0.0	0.6	0.0
India	42.7	17.0	-18.1	8.5	6.5	29.1	-7.1	10.4	7.2	0.1	1.2	1.7	-0.1	0.0	0.2
South Korea	5.0	3.2	4.0	5.1	4.6	1.6	-0.9	3.7	3.0	0.2	0.5	0.3	-0.1	0.4	0.3
Indonesia	10.7	2.0	3.4	5.5	6.8	9.2	-2.1	4.0	8.0	0.7	1.0	2.0	0.0	0.2	0.0
Poland	-2.8	6.6	3.5	5.7	4.3	4.8	-2.7	4.0	4.3	1.3	-0.9	-0.8	0.0	0.6	0.6
Russia	6.5	-1.7	8.6	5.0	-3.9	5.2	-3.1	3.3	2.1	0.9	-0.4	-0.9	0.1	1.5	0.4
Turkey	4.6	-2.0	-9.2	2.8	1.1	5.2	1.8	4.4	3.7	3.7	0.8	1.2	0.3	3.5	0.0
South Africa	6.3	2.5	2.9	2.8	2.8	2.1	-7.0	4.5	2.2	0.8	-0.3	-0.8	0.1	0.0	-0.1
Brent, US\$/bbl	45	61	64	67	71	73	43	66	71						
Fed policy rate, %	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25						
US treasuries (10Y)	0.93	1.15	1.50	1.60	1.70	1.75	0.93	1.70	-						

Note: \* Quarterly data are % over previous period, saar, and yearly data are % annual change. # Aggregates for CPI exclude Argentina. Source: Financial Times, U.S. Treasury, Haver Analytics, Barclays Research

# EM國家官方利率預測

## OFFICIAL INTEREST RATES AND FORECASTS

	Current	Start of cycle		Last move	Next move expected	Forecasts				
		Date	Level			Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22
<b>Emerging Asia</b>										
China: 1y medium-term lending	2.95	Easing: 5 Nov 19	3.30	Apr 20 (-20)	Beyond 2022	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
Hong Kong: Base rate	0.50	Easing: 1 Aug 19	2.75	Mar 20 (-74)	Beyond Q1 22	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
India: Repo rate	4.00	Easing: 07 Feb 19	6.50	May 20 (-40)	Q2 22 (+25)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Indonesia: 7 day reverse repo	3.50	Easing: 19 Jul 19	6.00	Nov 20 (-25)	H2 22 (+25)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Korea: Base rate	0.50	Easing: 18 July 19	1.75	May 20 (-25)	Q1 22 (+25)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75
Malaysia: O/N policy rate	1.75	Easing: 07 May 19	3.00	Jul 20 (-25)	Q2 22 (+25)	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Philippines: O/N lending	2.00	Easing: 09 May 19	4.75	Nov 20 (-25)	Beyond Q1 22	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Taiwan: Rediscount rate	1.125	Easing: 24 Sep 15	1.875	Mar 20 (-25)	H2 22 (+12.5)	1.125	1.125	1.125	1.125	1.125
Thailand: O/N repo rate	0.50	Easing: 07 Aug 19	1.75	May 20 (-25)	Beyond 2022	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Emerging Europe, Middle East &amp; Africa</b>										
Hungary: 2w deposit rate	0.60	Easing: 22 Mar 16	1.35	July 20 (-15)	Q3 21 (+15)	0.60	0.60	0.75	0.90	0.90
Israel: Discount rate	0.10	Easing: 24 Feb 20	0.25	Feb 24 (-15)	Beyond 2021	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Poland: 2w repo rate	0.10	Easing: 4 Mar 15	2.00	May 28 (-40)	Beyond Q1 22	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Russia: One-week repo rate	4.25	Tightening: 30 Jan 15	17.00	Mar 21 (+25)	Q2 21 (+25)	4.50	4.75	5.00	5.25	5.25
South Africa: Repo rate	3.50	Easing: 17 Jul 19	6.75	Jul 20 (-25)	Q4 21 (+25)	3.50	3.50	3.50	3.75	4.00
Turkey: One-week repo rate	17.00	Tightening: 24 Sep 20	8.25	Mar 20 (+200)	Oct 21 (-100)	19.00	19.00	19.00	15.50	14.50
<b>Latin America</b>										
Brazil: SELIC rate	2.75	Tightening: 17 Mar 21	2.00	Mar 21 (+75)	May 21 (+75)	2.75	4.25	5.00	5.50	6.00
Chile: Monetary policy rate	0.50	Easing: 7 Jun 19	3.00	Mar 20 (-50)	Q4 21 (+50)	0.50	0.50	0.50	1.00	1.25
Colombia: Repo rate	1.75	Easing: 16 Dec 16	7.75	Sep 20 (-25)	Q4 21 (+25)	1.75	1.75	1.75	2.00	2.50
Mexico: Overnight rate	4.00	Easing: 15 Aug 19	8.25	Feb 21 (-25)	Mar 21 (-25)	3.75	3.75	3.25	3.25	3.25
Peru: Reference rate	0.25	Easing: 11 May 17	4.25	Apr 20 (-100)	Q1 22 (+50)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75

Note: Rates as of COB 22 March 2021 in % per annum (unless stated). \*Referring to the previous target range of the 3-month Libor.

Source: Central banks, Barclays Research

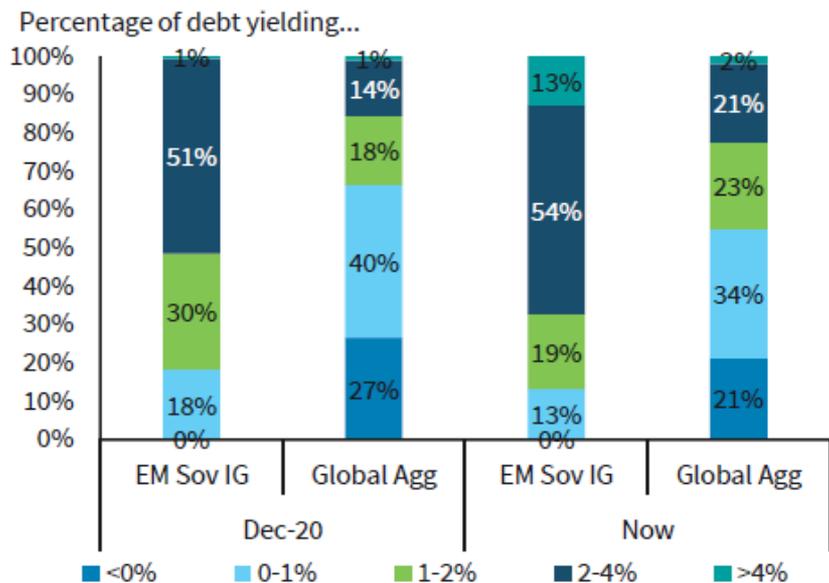
資料來源：Barclays\_The Emerging Markets Quarterly, 第一金投信整理 · 2021/3/24

- 觀察新興市場主要經濟體，俄羅斯、巴西已在21Q1決策升息，且未來仍會持續調升基準利率。南非、哥倫比亞、智利等國家，預期21Q4也有很大機率升息
- 墨西哥則預期會降息，在其財政狀況可望改善
- 其餘主要經濟體預期2021年不會調整政策利率

# 殖利率走升與經濟增長在拉扯

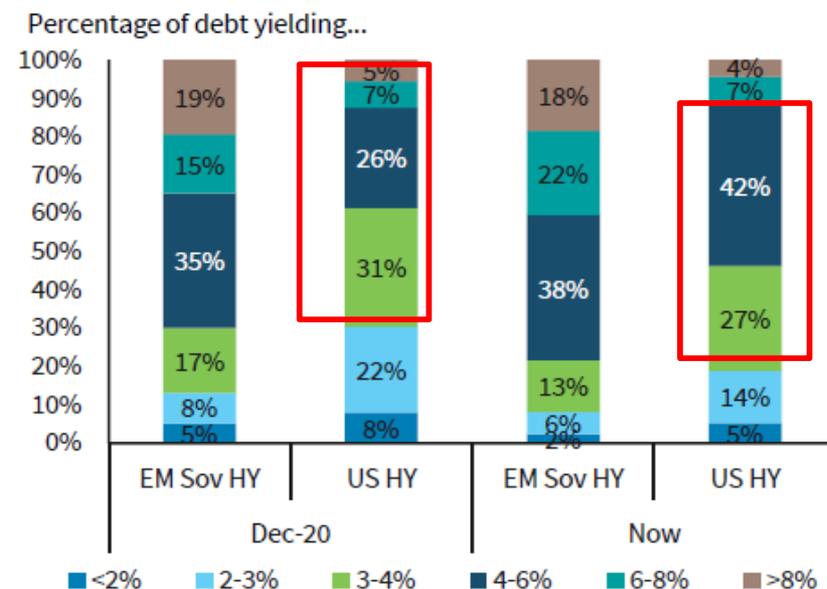
- 當前新興市場債券資產表現受到殖利率走升與經濟增長互相拉扯。
- 觀察21Q1，殖利率水準較低的債券資產在債券指數中占比降低。不過，因預期經濟增長可望帶動資產表現，加上寬鬆的資金面，具有利差優勢的高收益債券，仍受投資人青睞。

The share of very low-yielding bonds in Global IG and HY indices has decreased over the past three months...



Source: Bloomberg, Barclays Research

...but EM credit still offers a much broader yield distribution for yield-seeking investors in both IG and HY sovereigns



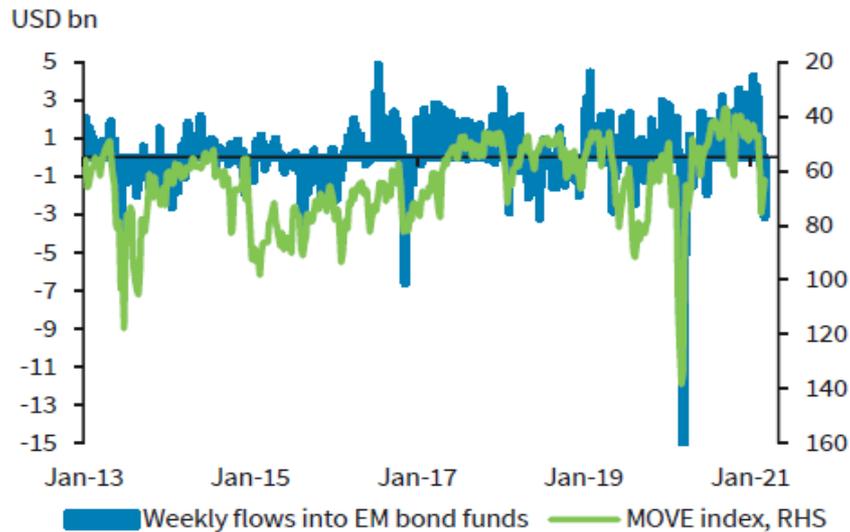
Source: Bloomberg, Barclays Research

資料來源：Barclays\_The Emerging Markets Quarterly, 第一金投信整理 · 2021/3/24

# 美債殖利率波動對EM美元債的影響

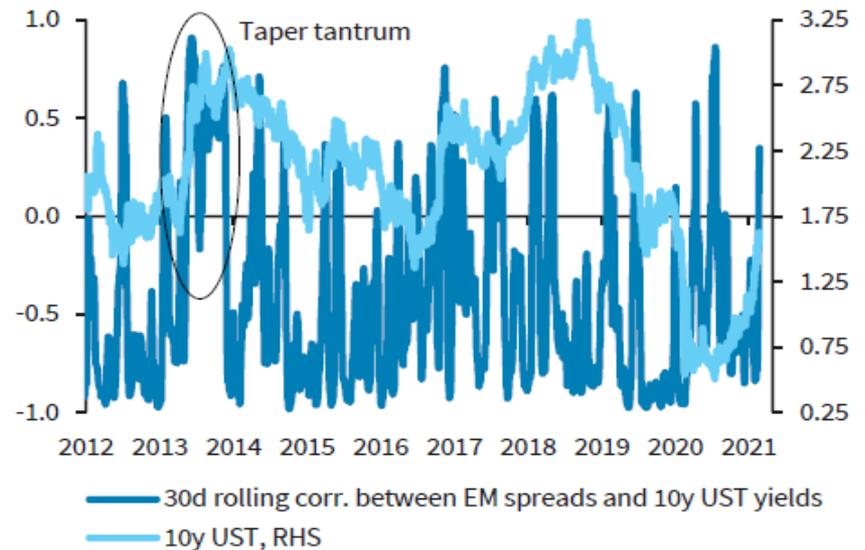
- 一般而言，利率波動度愈大，恐慌情緒會使資金流出新興市場債市。不過，觀察過去五年，在經濟增長的時期，利率波動度加大的原因可能來自於市場風險偏好增加，資金會自新興市場債市流往風險溢酬較高的資產，包括股市及高收益債，此時，美債殖利率與新興市場債券信用利差會呈現收斂。相對地，投資級債表現會相對較弱(非指下跌)。

High rates volatility (MOVE index) can weigh on flows into EM bond funds



Source: EPFR, Bloomberg, Barclays Research

The correlation between US rates and EM credit spreads has turned positive again recently

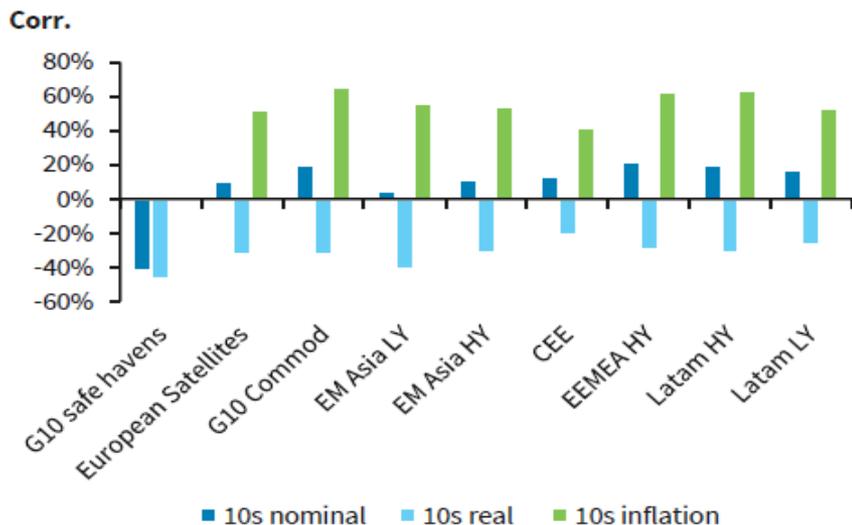


Note: Based on the Bloomberg Barclays USD Agg index, Source: Bloomberg, Barclays Research

# EM 匯率對通膨敏感度大於利率

- 觀察新興市場國家匯率表現對於通膨及名目利率變動的敏感度大於實質利率
- 驅動名目利率的因素主要來自通貨膨脹，而不是實質利率期限溢酬，故經濟良好的通膨走升環境下，為匯率及高收債提供良性的投資條件。

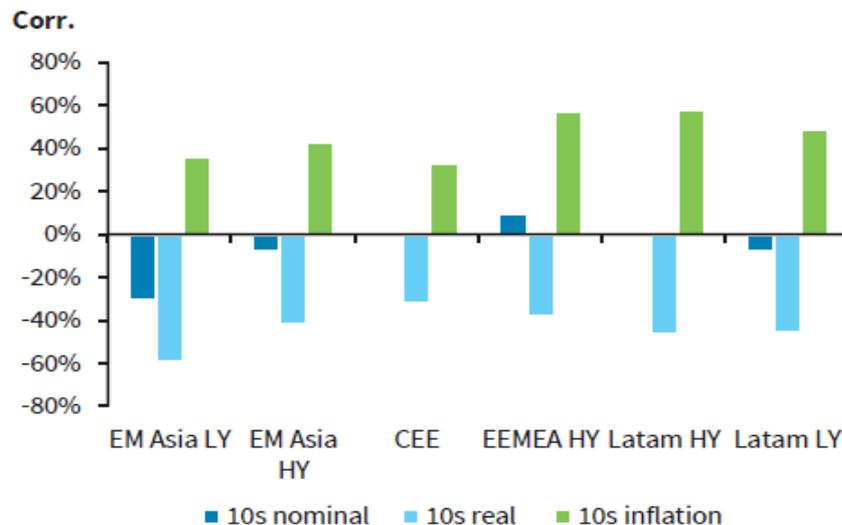
Correlations of FX basket returns (vs. USD) with extreme moves (top 25% of historical daily moves since 2008) in US 10y rates



Note: Returns are for equal weighted baskets for each region.

Source: Bloomberg, Barclays Research

Correlations of EM local bond (FX hedged) basket returns (vs. USD) with extreme moves (top 25% of historical daily moves since 2008) in US 10y rates



Note: Returns are for equal weighted baskets for each region.

Source: Bloomberg, Barclays Research

# 結論

- 20Q4疫苗研發出來，市場對於2021年新興經濟體表現展望非常樂觀，惟因各國對於疫情管控以及疫苗施打進度不一，經濟成長的表現也出現分歧，部分國家更因通膨壓力，必須在經濟尚未穩定復甦的情況下緊縮貨幣政策。整體來看，投資情緒轉佳，流動性維持充裕，利差優勢仍為新興債市帶入資金動能，惟部分國家有潛在的通膨壓力，須留意該國經濟成長動能是否遇阻力。
- 今年全球經濟為正增長時期+流動性寬鬆+投資情緒風險偏好，高收益債表現優於投資級債
- 通膨走升有利外匯套利交易
- 主權債Over Weight，鎖定石油出口國、政治風險低
- 公司債Over Weight，鎖定墨西哥石油公司(PEMEX)、南非薩索爾公司(SASOL)、中國房地產高收益債

**【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](http://www.fsitc.com.tw)）、公開資訊觀測站（[mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw)）或境外基金資訊觀測站（[announce.fundclear.com.tw](http://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。

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。

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%。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。

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](http://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