

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)

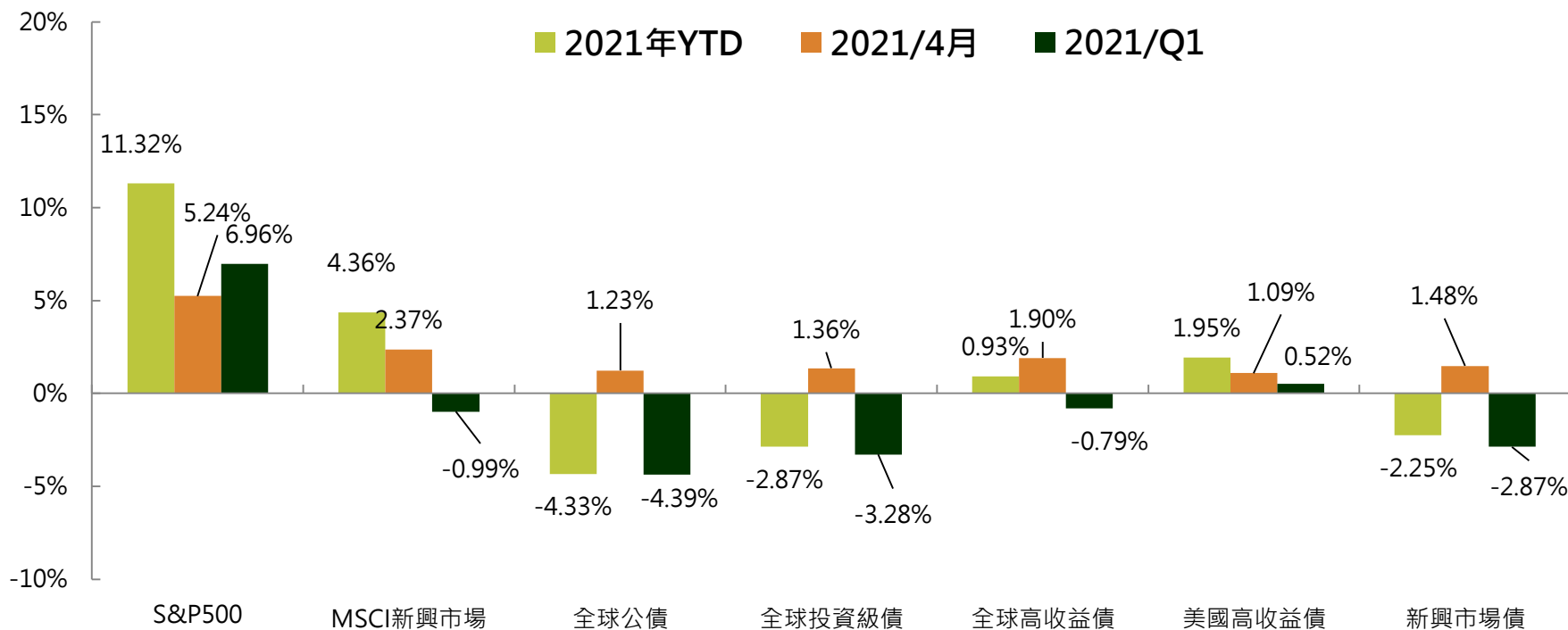
內容大綱

- 高收益債券市場未來展望
- 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) 及操作策略

今年以來高收債表現最佳

- 整體貨幣環境寬鬆加以政策支持，雖疫情發展與殖利率上彈為市場隱憂，但風險情緒維持，高收債市因有利差保護，表現相對較佳。

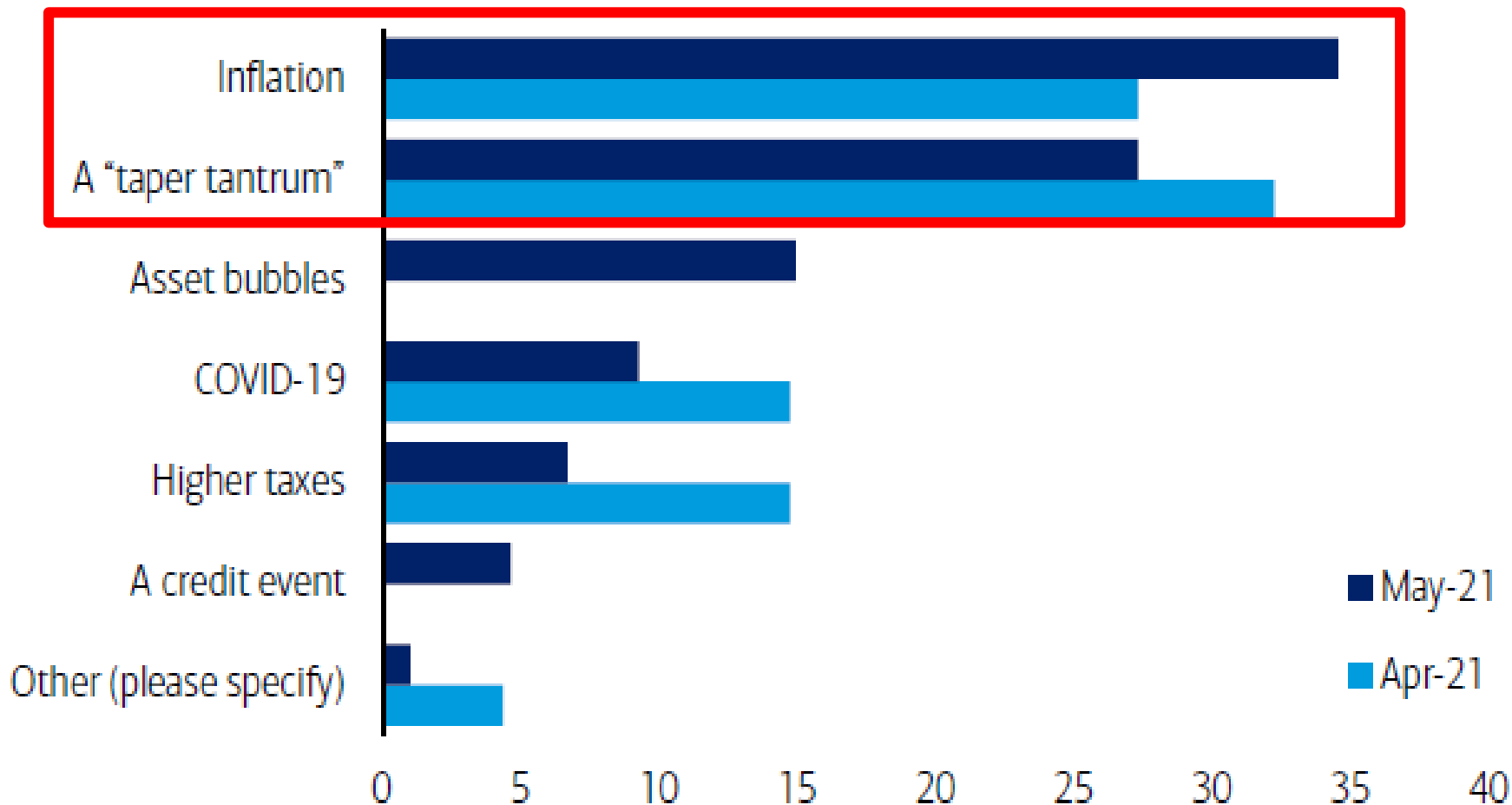
各指數今年以來漲跌比較



高收益債市未來展望

市場焦點仍圍繞通膨相關...

What do you consider the biggest 'tail risk'?



資料來源：ML FMS · 2021/5/18 · 調查期間：2021/5/7~2021/5/13

實際通膨數據尚為可控

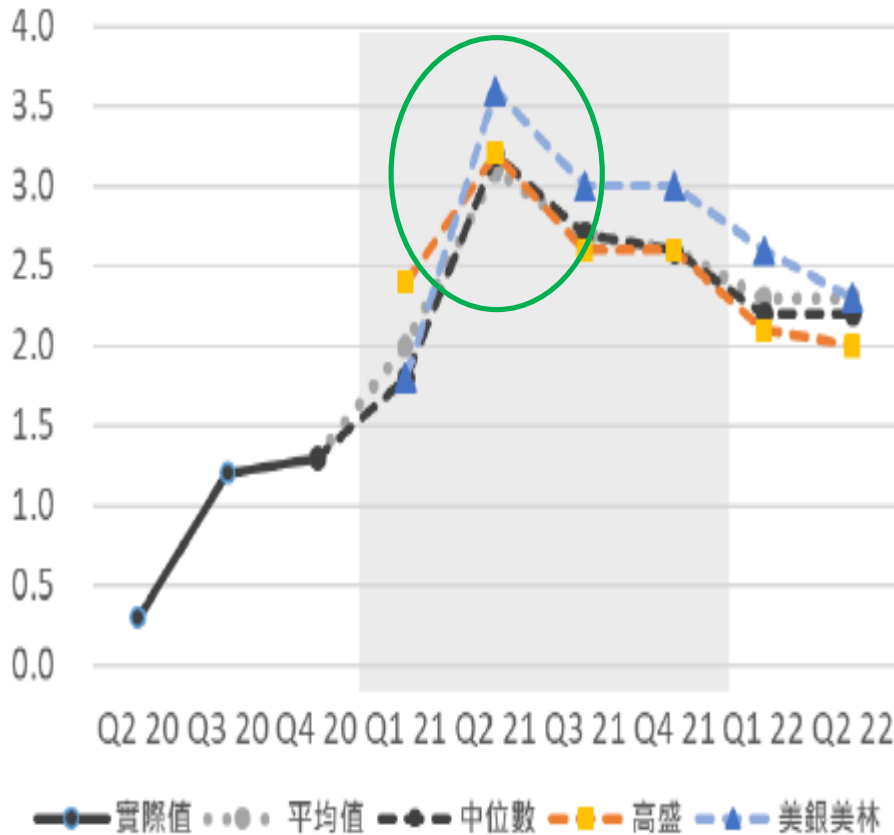
通膨預期 VS 核心通膨數據



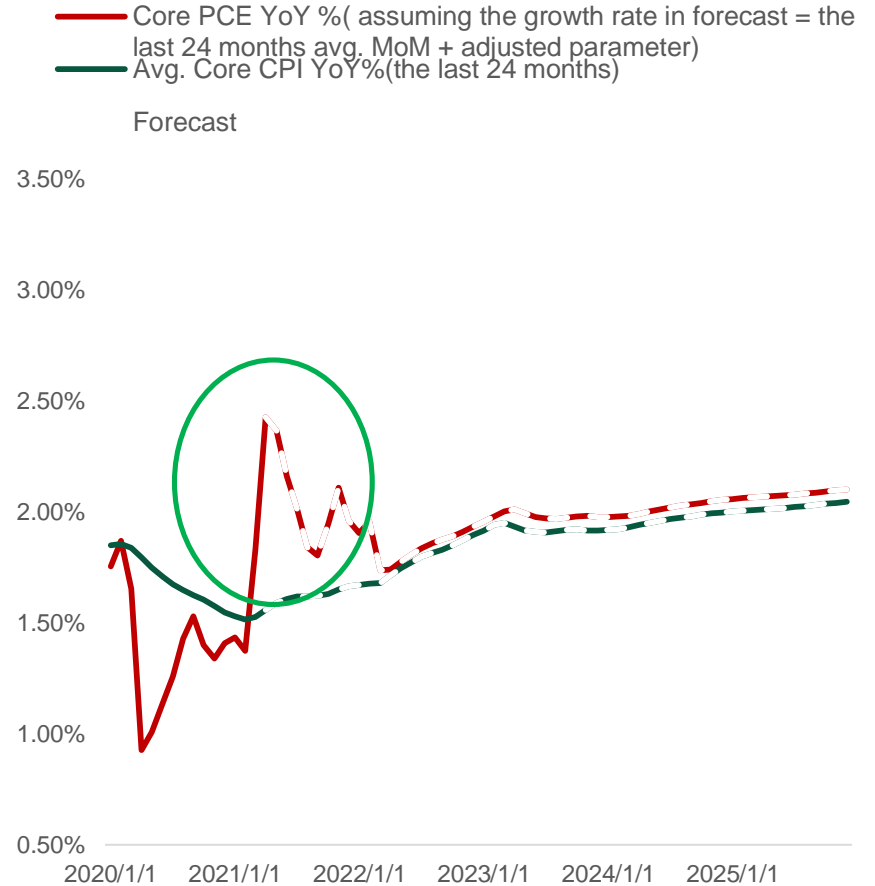
資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 資料截至2021/5/18

預估通膨數據年中可見高點

美國CPI年比預估值 (%)



美國核心PCE預估 (%)

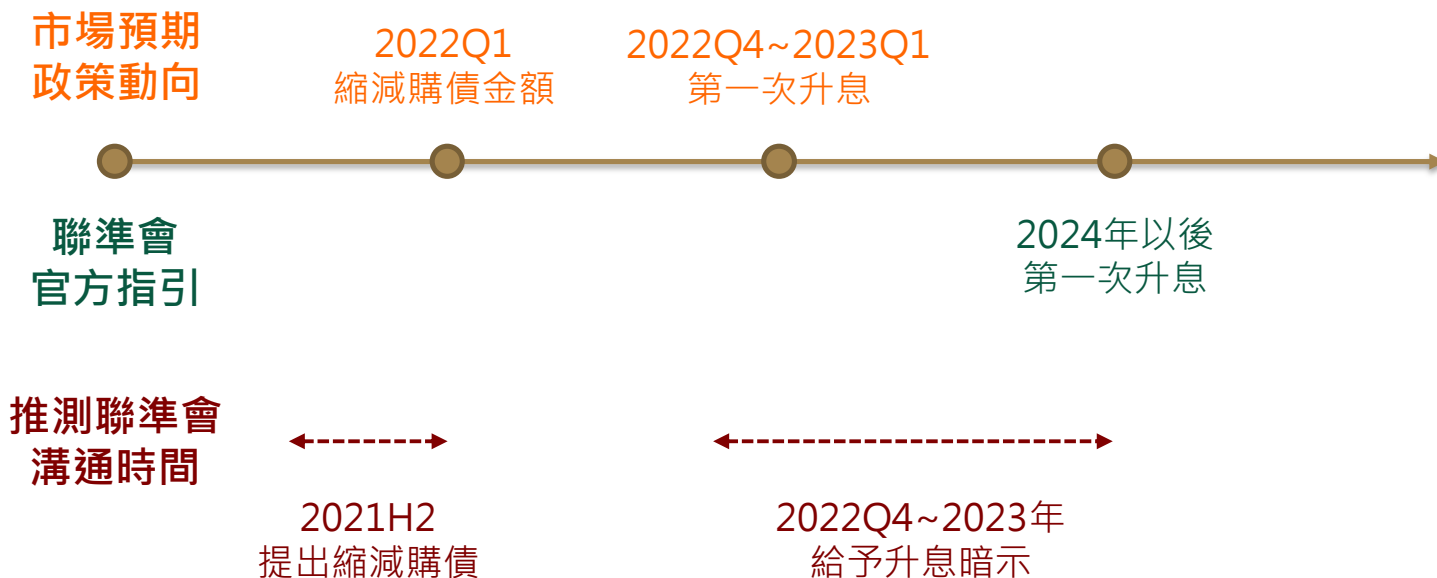


資料來源：Bloomberg · 富蘭克林投信 · 2021/5/18

市場已提前反應政策動向

- 聯準會可能開始暗示將於明年年初縮減購債，市場預期縮減時間約一年；對公債殖利率而言，當前水準已反應升息時點的提前，留意下半年聯準會開始提出縮減購債時點。

聯準會政策展望示意圖



殖利率將轉為橫盤走勢

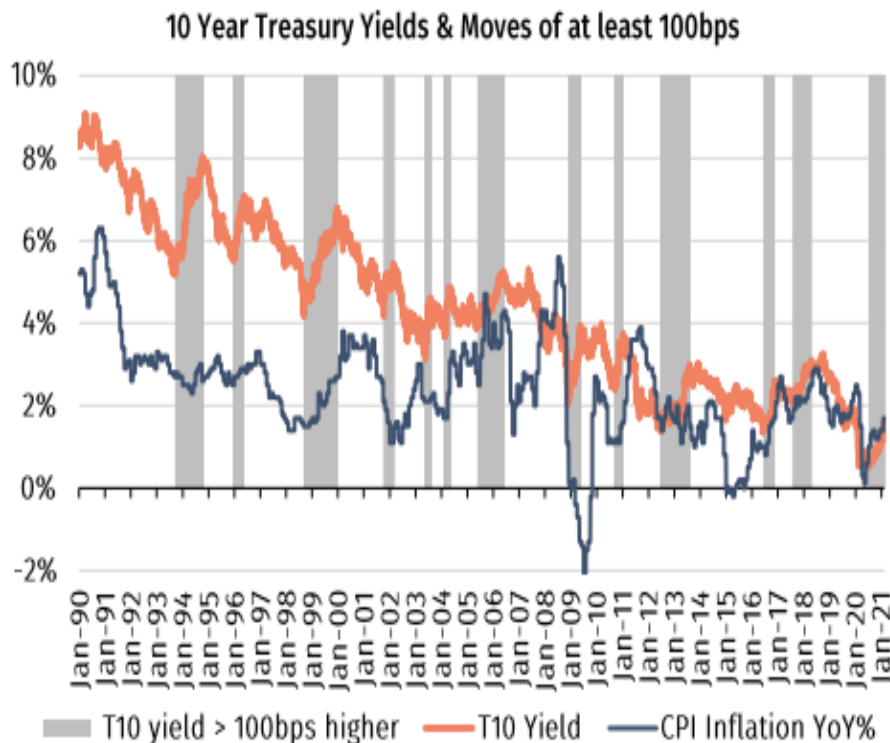
- 推動近期殖利率反彈的通膨預期上升與經濟復甦預期基本滿足，轉為橫盤機率大



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/5/17

本波利率上彈大致滿足

- 顧問EFG觀察過去12次10年債期間上揚超過100bps經驗，平均每次上彈幅度約146bps、上彈期間約219天。若以此波最低點在20年8月的0.51%估算，本波十年債的上彈上緣約在1.97%，時間基本滿足；CPI高點約在今年夏季。



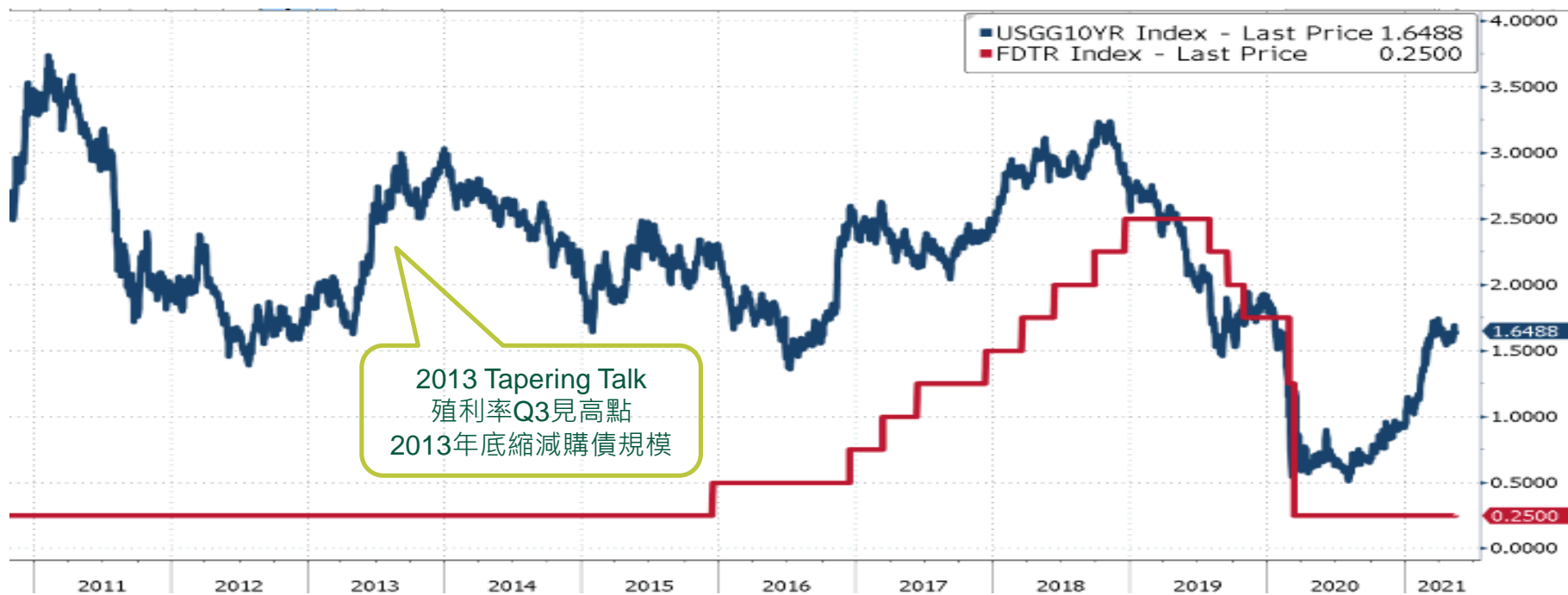
	Low Date	High Date	Low	High	Difference	Days
1	Jan-96	Jun-96	5.52%	7.06%	154	146
2	Oct-98	Jan-00	4.40%	6.69%	229	469
3	Nov-01	Apr-02	4.18%	5.43%	125	145
4	Jun-03	Sep-03	3.11%	4.60%	149	81
5	Mar-04	Jun-04	3.68%	4.87%	119	90
6	Jun-05	Jun-06	3.90%	5.24%	134	366
7	Dec-08	Jun-09	2.05%	3.95%	190	162
8	Oct-10	Feb-11	2.40%	3.74%	134	125
9	Jul-12	Sep-13	1.39%	2.99%	160	408
10	Jul-16	Dec-16	1.36%	2.60%	124	160
11	Sep-17	May-18	2.04%	3.11%	107	252
12	Aug-20	Mar-21	0.51%	1.72%	121	227
AVERAGE					146	219
	Aug-20	?	0.51%	1.97%		已滿足

資料來源：EFG · 第一金投信整理 · 2021/4

靜待宣布縮減購債利空出盡時機

- 觀察2013年歷史經驗，在市場修正政策預期的初階段，是殖利率曲線變動最大的時期，約在聯準會實際開始縮減購債規模的前半年，殖利率轉為震盪格局。

利率變動歷史回顧



資料來源：Bloomberg · 2021/5/18

全球經濟已邁入向上循環

■ 如下表所示，IMF持續上調全球經濟增速預期。

	2020	Projections		Difference from January 2021 WEO Update ¹	
		2021	2022	2021	2022
World Output	-3.3	6.0	4.4	0.5	0.2
Advanced Economies	-4.7	5.1	3.6	0.8	0.5
United States	-3.5	6.4	3.5	1.3	1.0
Euro Area	-6.6	4.4	3.8	0.2	0.2
Germany	-4.9	3.6	3.4	0.1	0.3
France	-8.2	5.8	4.2	0.3	0.1
Italy	-8.9	4.2	3.6	1.2	0.0
Spain	-11.0	6.4	4.7	0.5	0.0
Japan	-4.8	3.3	2.5	0.2	0.1
United Kingdom	-9.9	5.3	5.1	0.8	0.1
Canada	-5.4	5.0	4.7	1.4	0.6
Other Advanced Economies ²	-2.1	4.4	3.4	0.8	0.3
Emerging Market and Developing Economies	-2.2	6.7	5.0	0.4	0.0
Emerging and Developing Asia	-1.0	8.6	6.0	0.3	0.1
China	2.3	8.4	5.6	0.3	0.0
India ³	-8.0	12.5	6.9	1.0	0.1
ASEAN-5 ⁴	-3.4	4.9	6.1	-0.3	0.1
Emerging and Developing Europe	-2.0	4.4	3.9	0.4	0.0
Russia	-3.1	3.8	3.8	0.8	-0.1
Latin America and the Caribbean	-7.0	4.6	3.1	0.5	0.2
Brazil	-4.1	3.7	2.6	0.1	0.0
Mexico	-8.2	5.0	3.0	0.7	0.5
Middle East and Central Asia	-2.9	3.7	3.8	0.7	-0.4
Saudi Arabia	-4.1	2.9	4.0	0.3	0.0
Sub-Saharan Africa	-1.9	3.4	4.0	0.2	0.1
Nigeria	-1.8	2.5	2.3	1.0	-0.2
South Africa	-7.0	3.1	2.0	0.3	0.6

資料來源：IMF，2021/04

實體面經濟數據將逐步跟上

- 預估在逐漸進入群體免疫與經濟重啟之下，實體面經濟數據將逐步跟上已領先表現的信心層面數據。

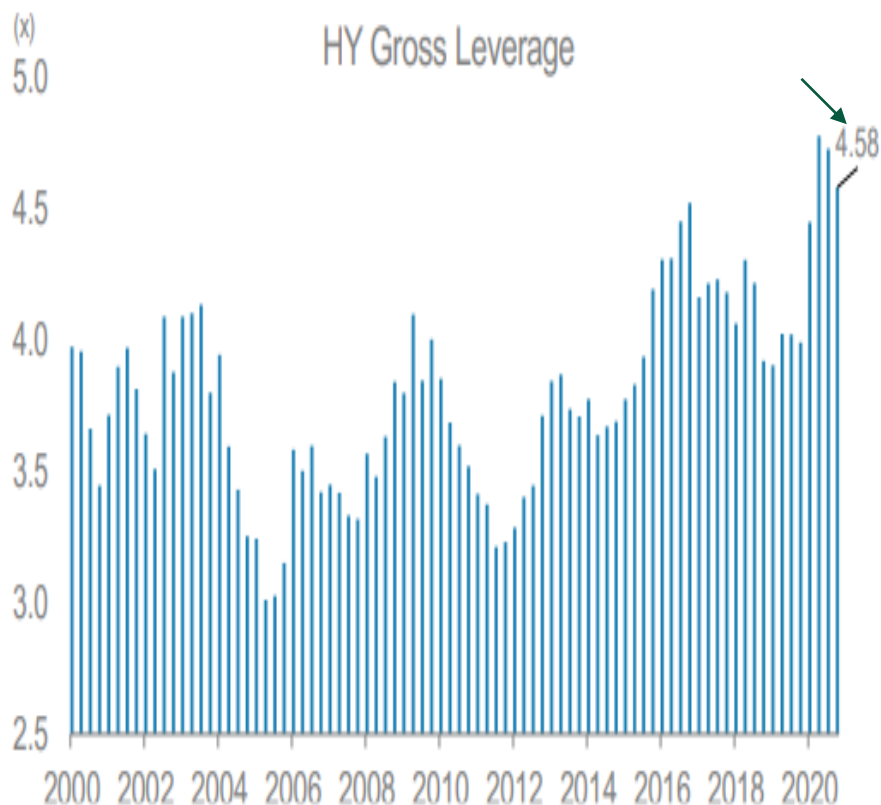
目前信心層面數據領先實體層面數據表現



高收債基本面已逐步好轉

高收債槓桿比例逐步下滑

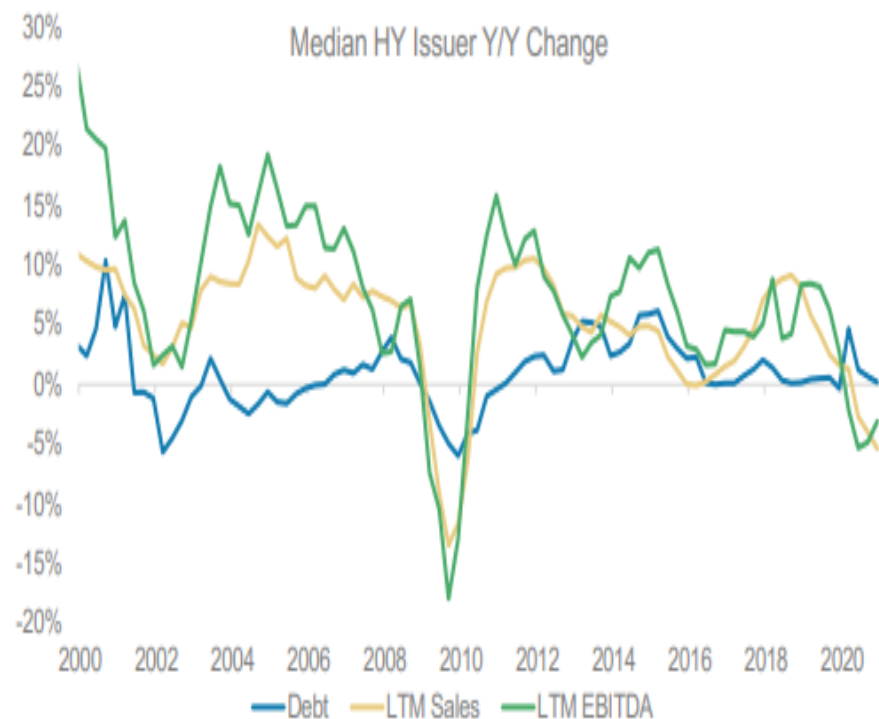
Exhibit 3: HY gross leverage fell to 4.58x in 4Q



資料來源：Bloomberg · S&P Capital IQ, Morgan Stanley Research · 2021/4/19

高收債企業營收回升/負債比下降

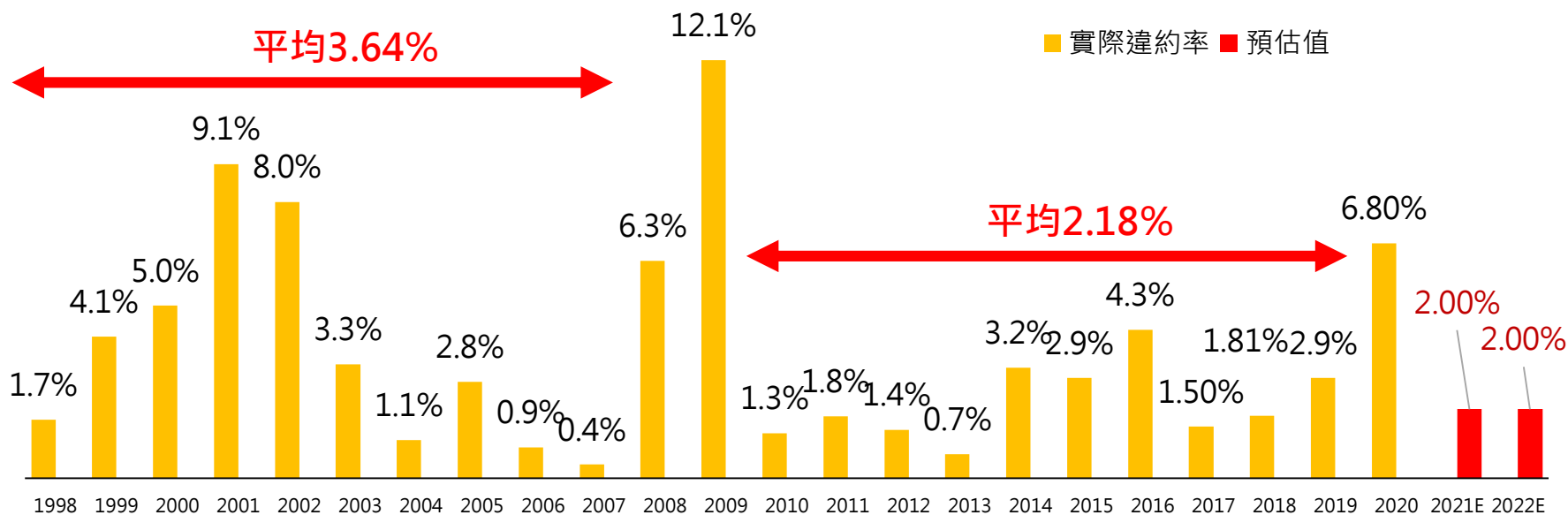
Exhibit 5: LTM EBITDA growth bottoming out, while debt growth is coming down



投行預估違約率已回至疫前

- 2021年4月違約率為4.64%(上月5.37%)；扣除能源相關違約率為2.89%(上月3.05%)；能源債違約率預估為16.1%。
- JP Morgan違約率預期部份，受惠經濟逐步回穩、疫苗出台與油價回揚，預估未來違約率將逐步下降：2021年維持為2.0%(先前估3.5%)、2022年維持為2.0%。

美高收違約率統計與預測

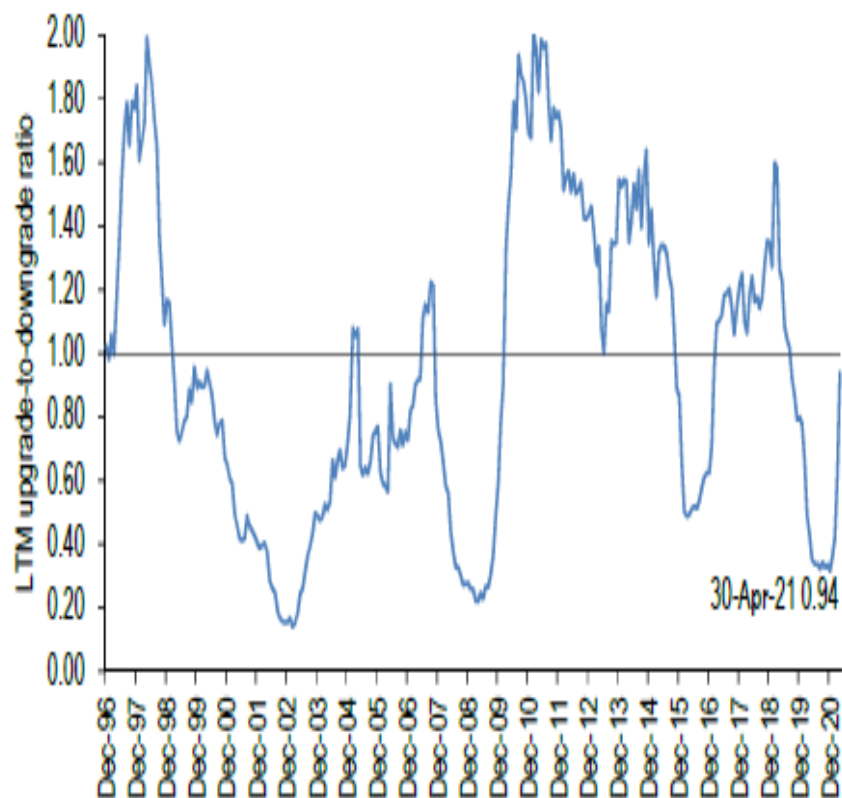


資料來源：JP Morgan · 第一金投信整理 · 2021/5/3

整體企業體質持續好轉

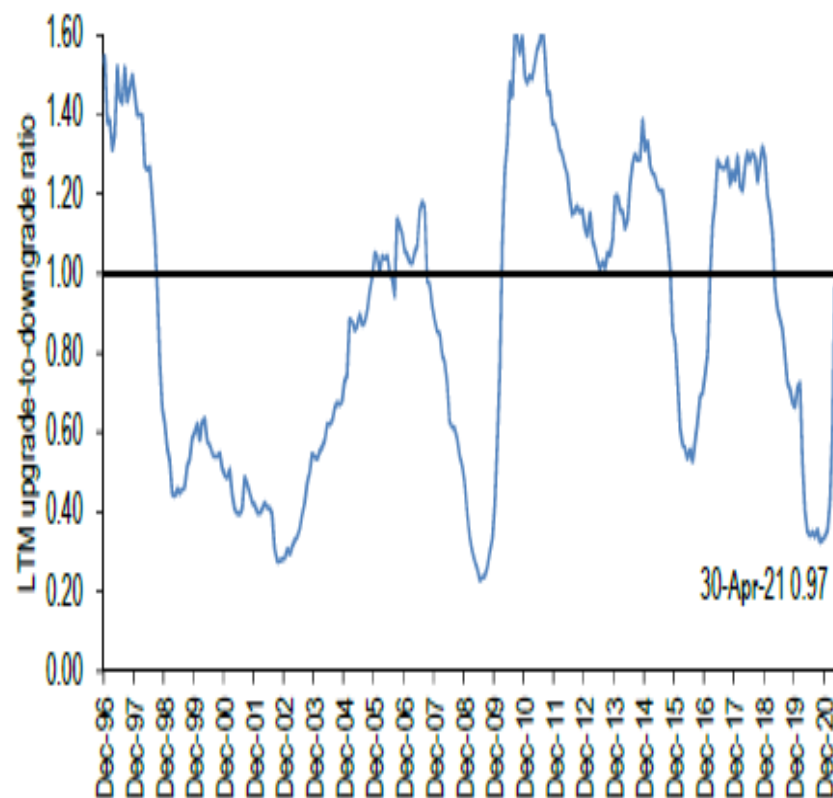
Upgrade-to-downgrade ratio

Par amount



Upgrade-to-downgrade ratio

Issuer

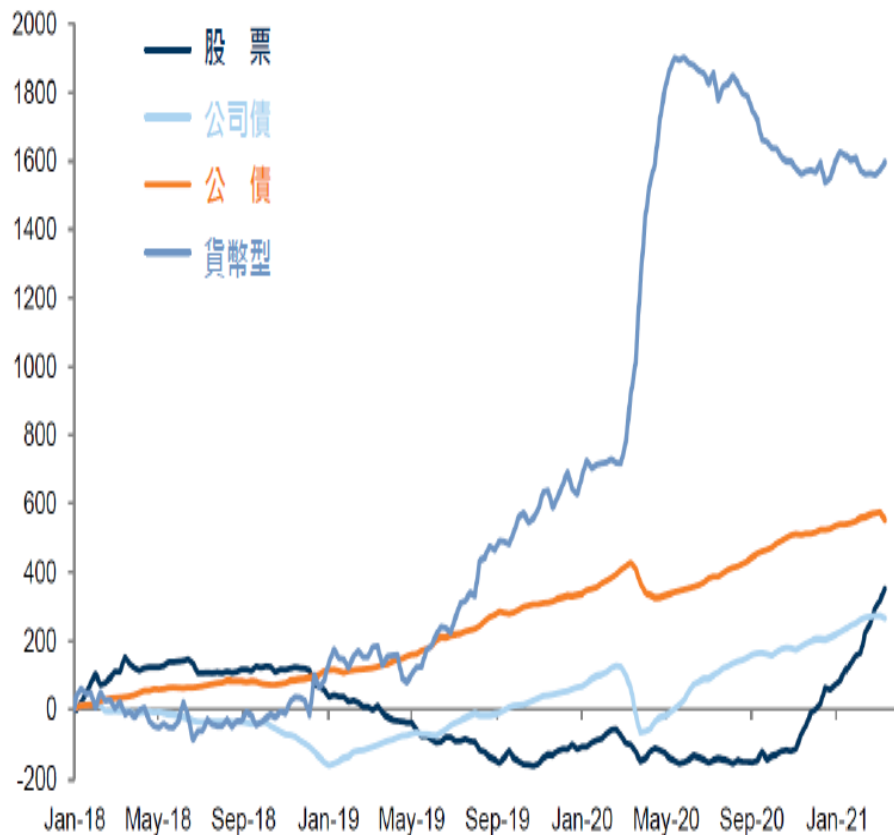


Source: J.P. Morgan; Moody's Investors Service; S&P · 2021/5/3

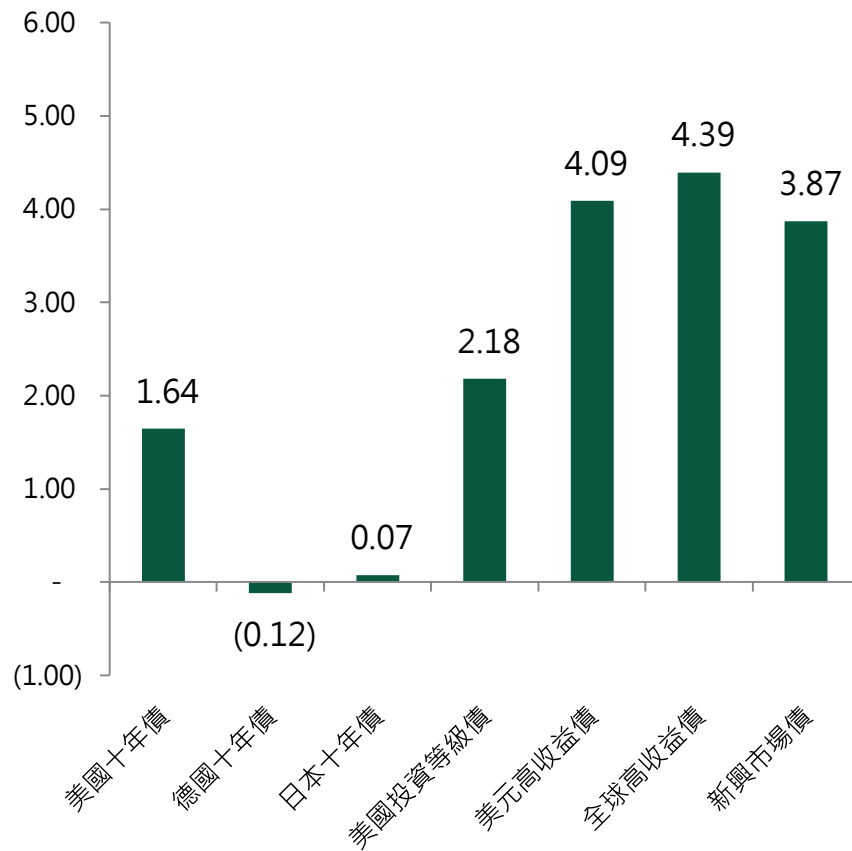
Note: Includes only US dollar-denominated debt from US high-yield issuers

資金充沛 追尋收益定為趨勢

各資產類別累積資金流量 (十億美元)



高收債殖利率相對具優勢 (%)

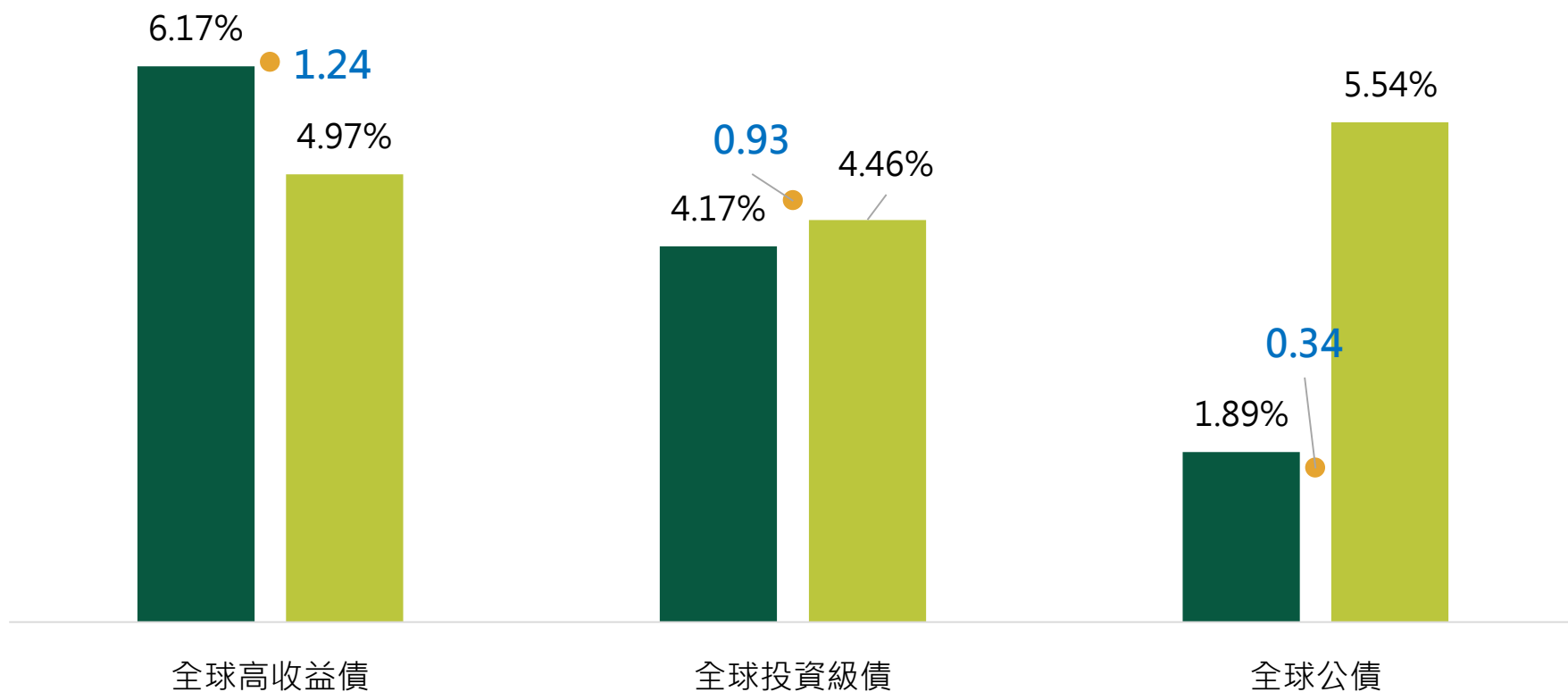


資料來源：GS · 2021/3/15 · 富蘭克林；Bloomberg · 2021/5/18

高收債相對具投資效率

高收債相對其他固收市場具投資效率

■ 年化報酬率 ■ 年化波動度 ● 報酬風險比



資料來源：第一金投信；Bloomberg · 第一金投信整理 · 資料計算期間為2011/2/28~2021/2/26 · 各指數以彭博巴克萊全球高收益債、全球投資級債、全球公債為例；Bloomberg · 2021/3/8

信用利差或有挑戰低點機會



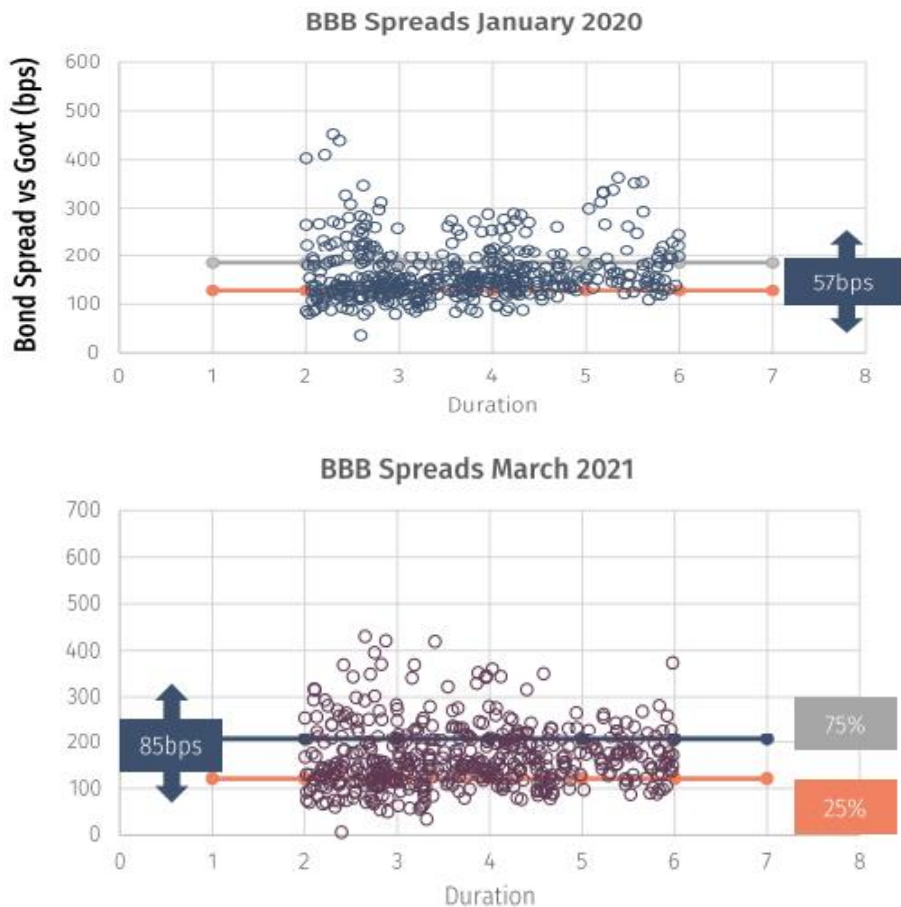
資料來源：Bloomberg · 2021/5/18

主動掏選債券價值很重要

債券相對價值愈來愈低

	Percentile	Current Spread	Percentile	
			20%	5%
BB	30%	258	235	177
B	30%	393	358	300

掏選相對具投資價值債券

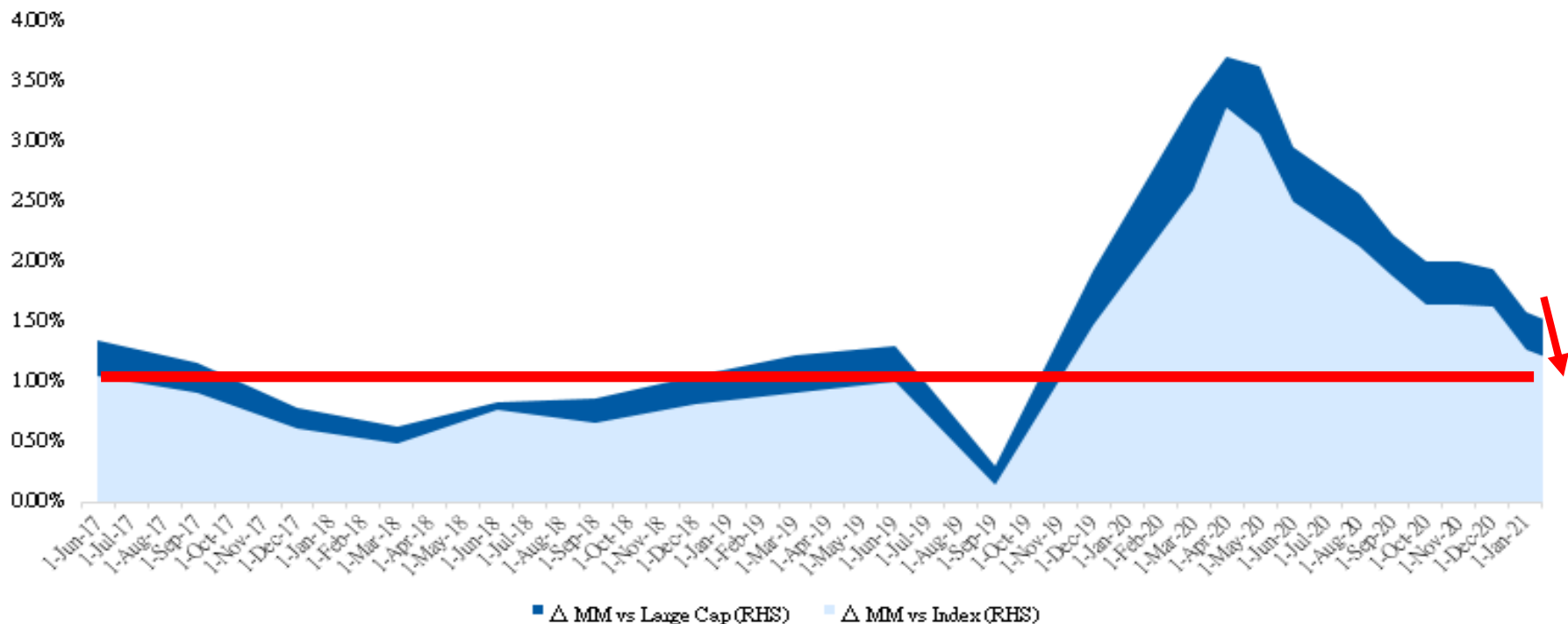


關注中型企業利差收斂機會

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

Yield to Worst (%)

Data as of March 31, 2021



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；2021/4·第一金投信整理

聚焦利差仍具收窄空間產業

經濟復甦題材美高收板塊表現 (%)



資料來源：Bloomberg、GS、台新投顧，2021/4

財報亮眼 關注獲利成長大產業

- S&P500近九成企業發布財報，其中87%獲利表現優於預期，遠高於上季的78%；盈餘成長率達47%，亦優於原先市場預估的23.4%，尤其可關注成長較大的消費族群、原材料等族群。

S&P 500首季企業財報

Unit: %	已申報家數	營收優於預期			營收成長率			盈餘優於預期			盈餘成長率			盈餘預估					
		Q4		Q1	Q4		Q1	Q4		Q1	Q4		Q1	21Q1		21Q2		21Q3	
		本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週	本週	上週
S&P 500	438 / 500	68.3	70.5	71.2	2.7	10.1	11.3	77.8	86.8	87.4	5.1	47.2	50.6	45.9	34.0	56.6	53.1	21.4	19.7
能源	22 / 30	50.0	59.1	50.0	-33.9	2.5	1.3	63.6	86.4	83.3	N.M.	23.6	-6.3	8.1	-15.7	NA	NA	NA	NA
原材料	26 / 24	82.1	69	69	2.8	10.8	16.8	78.6	85	85	25.7	68.5	109	56.6	51.7	104	102	51.6	49.6
工業	70 / 71	71.2	74.3	75.0	-8.4	-1.3	-1.9	78.1	88.6	87.5	-31.4	-5.3	-10.2	-2.2	-17.2	223	213	67.1	64.6
非核心消費	43 / 64	57.4	62.8	63.3	11.1	17.1	21.5	68.9	90.7	93.3	4.9	141	131	140	76.7	193	204	10.0	11.9
核心消費	24 / 32	71.9	75	80	6.0	5.4	7.0	68.8	79.2	80.0	4.0	8.8	7.9	6.0	3.6	5.6	5.9	4.2	4.4
醫療保健	56 / 63	76.2	68	70	12.3	9.2	13.6	79.4	86	81	13.4	26.6	27.3	26.4	25.9	12.8	13.5	9.3	9.5
金融	65 / 67	72.3	76.9	80.4	0.7	9.7	10.3	83.1	92.3	92.9	17.3	132	141	122	115	104	103	15.7	14.8
資訊技術	60 / 66	82.7	81.7	78.4	11.5	22.3	23.7	93.3	95.0	97.3	17.3	41.3	42.7	41.6	32.1	26.1	19.9	19.5	16.1
通訊服務	19 / 22	77.3	73.7	75.0	7.2	16.7	15.0	95.5	84.2	83.3	9.2	55.4	59.4	51.8	21.2	40.2	27.3	19.0	11.9
公用事業	25 / 29	17.9	60.0	55.6	-2.9	17.8	8.3	64.3	68.0	77.8	-5.8	-25.6	-35.0	1.5	-1.2	3.4	3.1	2.5	2.5
房地產	28 / 32	58.6	54	45	-2.6	1.9	6.7	58.6	75	75	1.6	8.4	15.5	6.5	2.8	10.8	8.9	2.2	1.2

資料來源：元大投顧，第一金投信整理，2021/5/9

結論：寬鬆回歸、多頭不變

政策支持加以市場資金充沛，整體環境對信用債市需求仍在

基本

- 總體經濟逐步復甦，經濟進入上升循環
- 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
- 關注疫苗施打進度，決定各國解封進度

利率

- 通膨上揚預估基本反應，殖利率轉為盤整
- 平均通膨目標政策，央行低利率政策更久

利差

- 預估將維持平穩，長線投資價值仍有空間
- 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

- 👍 總體經濟穩健復甦
- 👍 企業違約逐步好轉
- 👍 資金充沛追逐收益
- 👍 信用利差維持平穩
- 👍 關注疫苗注射進度



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(不含現金)：

- 最差殖利率：4.09%，主要反應市場變動
- 存續期間：2.24年，低於參考指標約2.04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

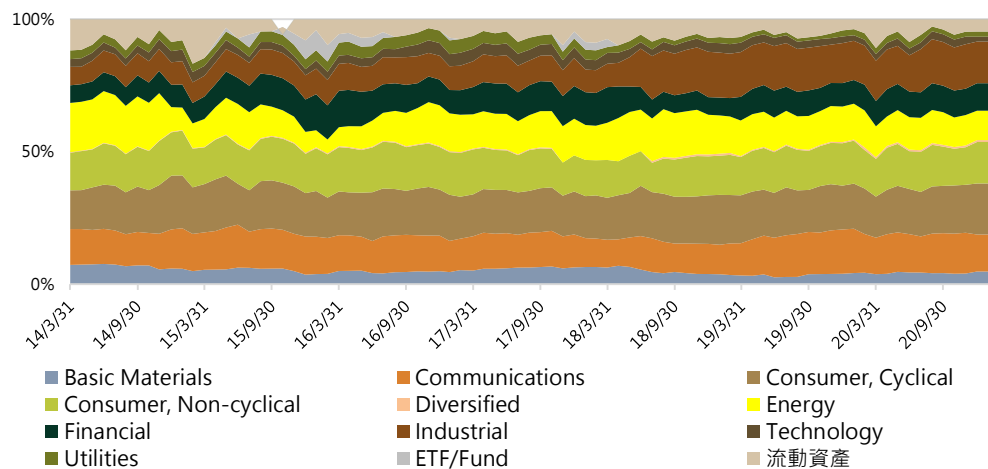
■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的

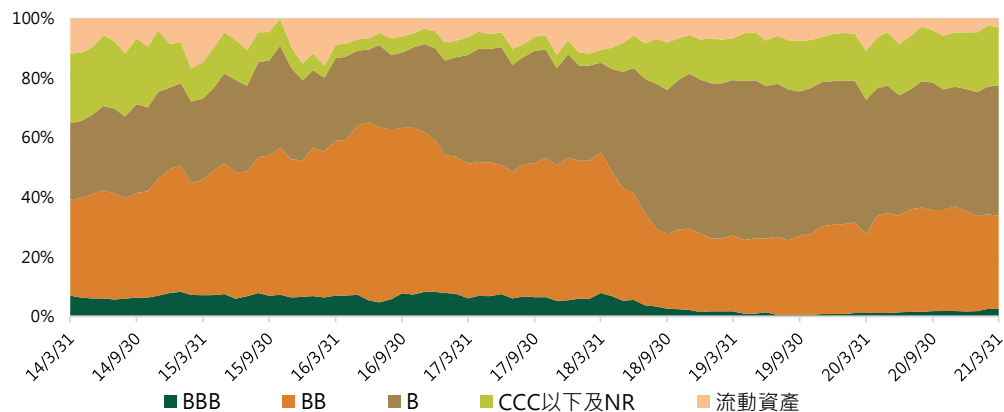
■ 評等配置：

- 經濟逐步復甦，集中配置於B級債券

產業配置變化



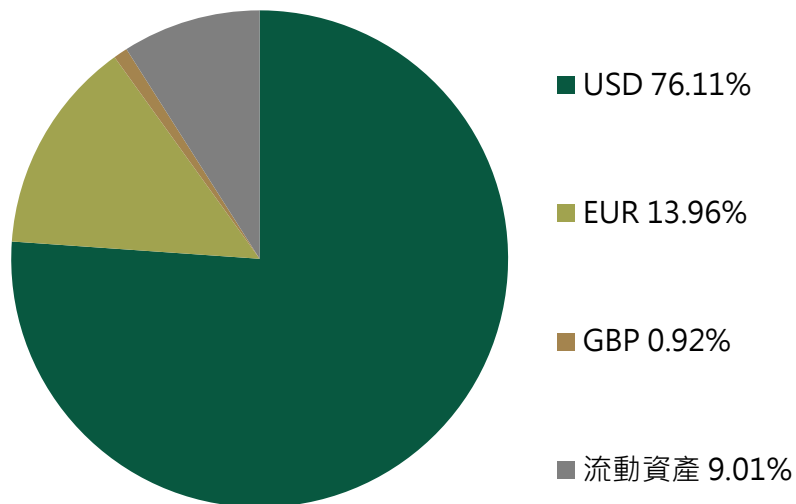
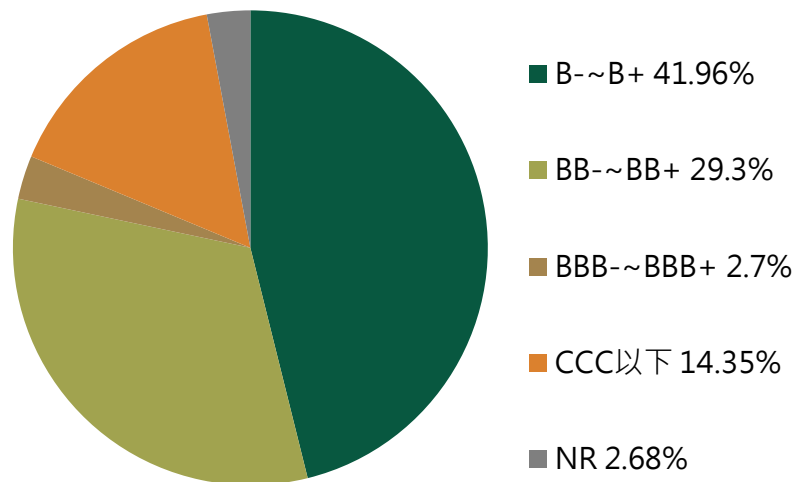
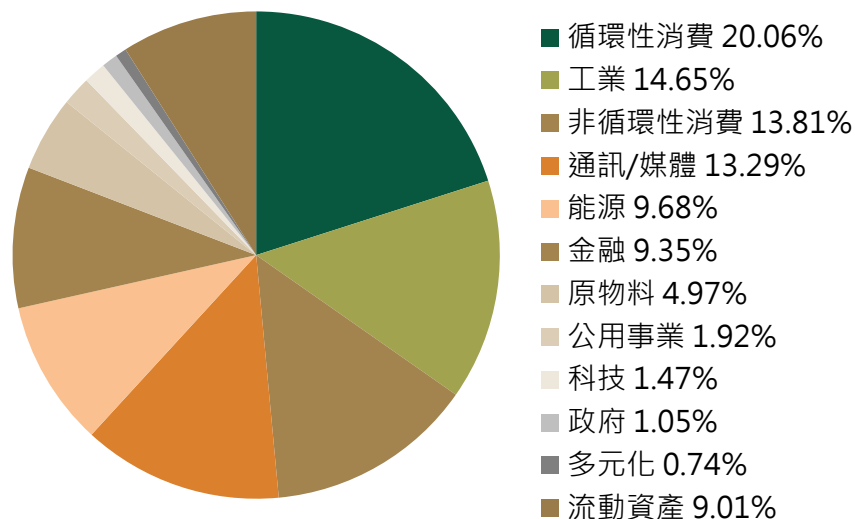
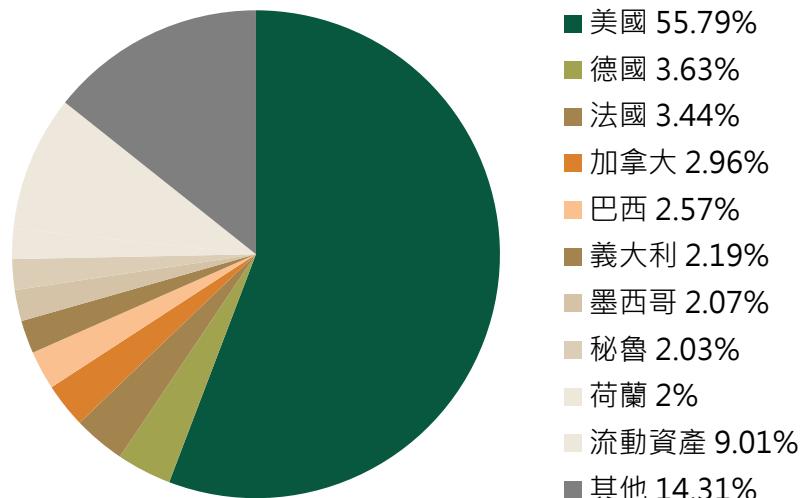
評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2021/4/30

*：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



基金績效與特色

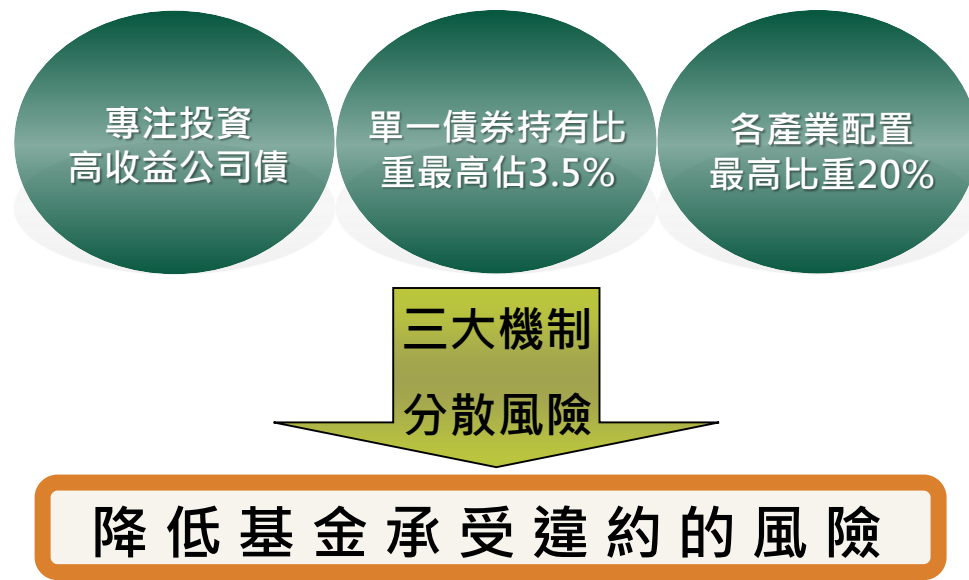
	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年	成立以來
本基金-美元級別	1.63	7.18	1.75	20.81	5.46	8.04	7.80

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 ¹	RR3
計價幣別	新台幣、美元、人民幣
基金級別	累積、配息型、N級、I級別*
基金規模	21.04億台幣
總持債數	196
參考指標	彭博巴克萊全球高收益債券指數
基金經理	呂彥慧
保管銀行	永豐銀行
經理費率	每年(一般) 1.5%
	每年(I類型) 0.75%
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)
平均信評 ²	B+
平均存續期間	2.24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：MorningStar，第一金投信整理，2021/4/30，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(%)
SURCEN 6 ¾ 07/01/25	手術中心控股	非循環性消費	美國	醫療服務	1.11
NATH 6 ⅝ 11/01/25	納森公司	非循環性消費	美國	速食餐廳	1.06
TWI 6 ½ 11/30/23	帝坦國際	循環性消費	美國	輪胎車輪	1.06
PRFINE 9 ¼ 07/15/25	HT Troplast	工業	德國	零售通路	0.91
NATCIN 5 ¾ 08/15/26	全國電影媒體	通訊/媒體	美國	電影媒體	0.9
S 6 ⅞ 11/15/28	Sprint Nextel Corp	通訊/媒體	美國	通訊服務	0.85
UPCB 3 ⅝ 06/15/29	UPCB公司	通訊/媒體	荷蘭	通訊服務	0.85
BANIJA 6 ½ 03/01/26	班尼杰集團	循環性消費	法國	影音創作	0.85
IGT 3 ½ 06/15/26	國際遊戲公司	循環性消費	美國	遊戲物件	0.84
F 9 04/22/25	福特汽車	循環性消費	美國	汽車製造	0.83

資料來源：第一金投信整理，2021/4/30

【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。

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