

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)

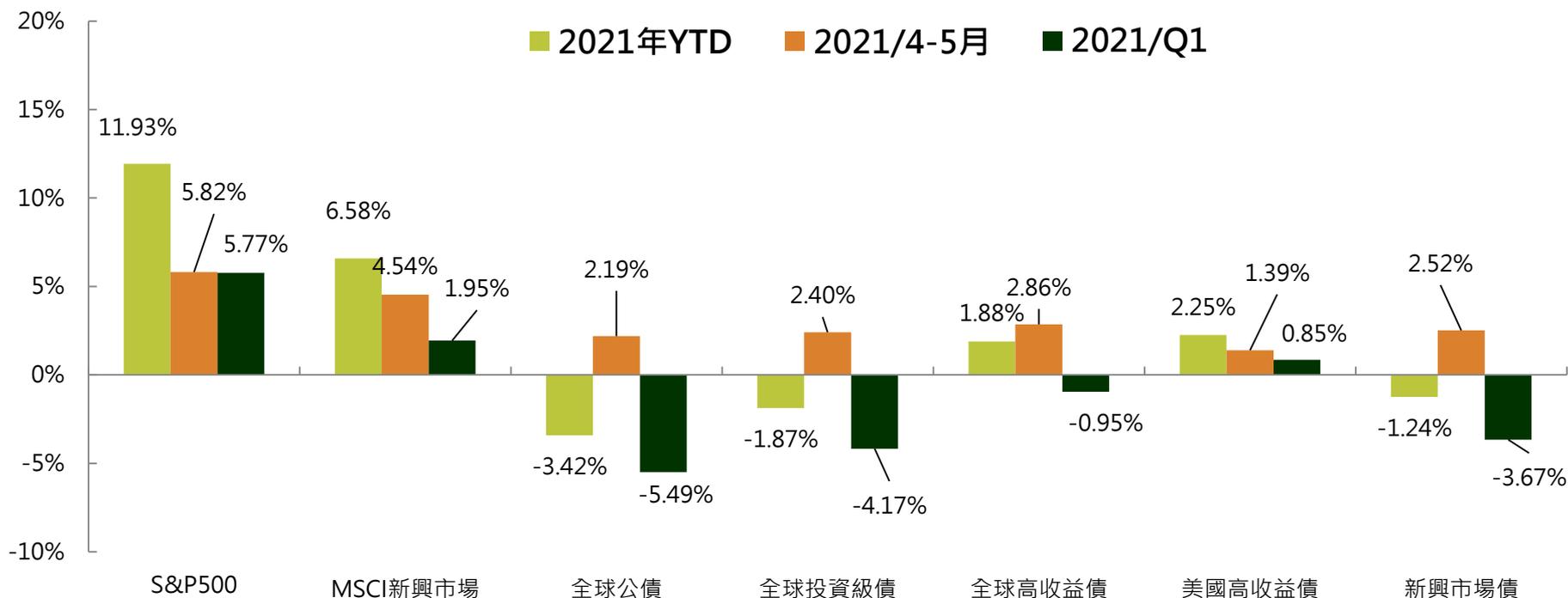
# 內容大綱

- 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

- 總體經濟好轉、企業體質改善加以市場風險情緒維持，高收債市因有利差保護，今年以來為債市中表現最佳。

## 各指數今年以來漲跌比較

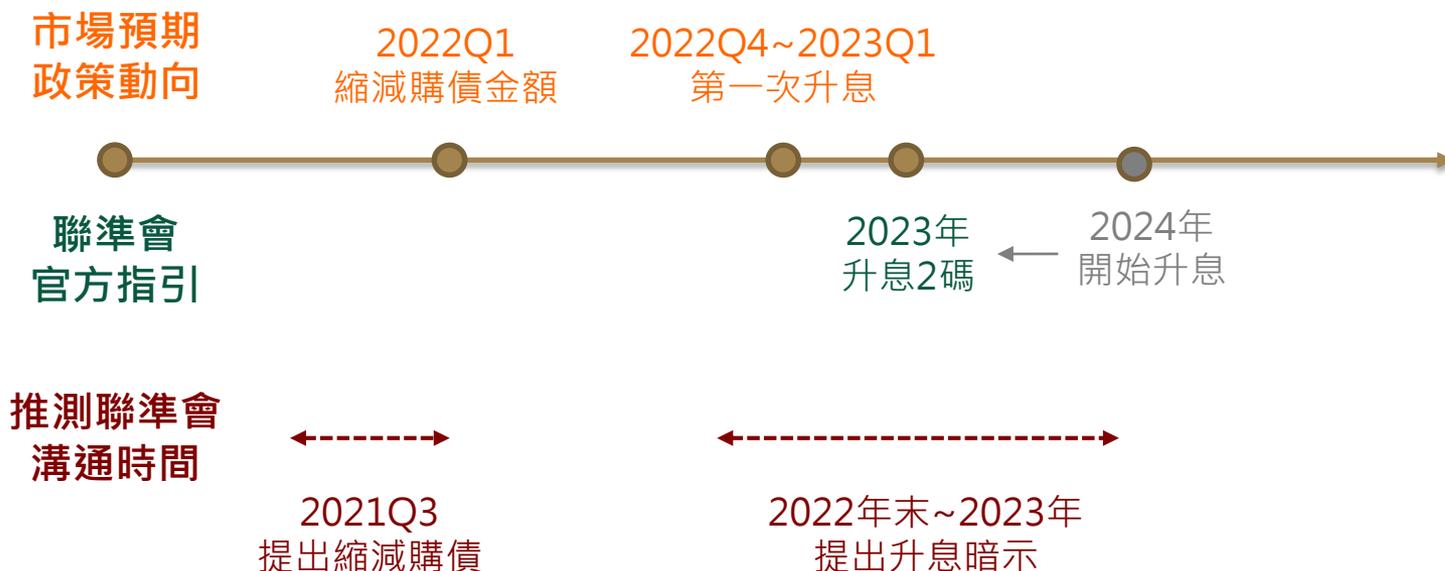


# 高收益債市未來展望

# 聯準會將逐步貨幣正常化

- 聯準會於6月FOMC中，暗示2023可能升息2碼；市場預期縮減時間約一年，對公債殖利率而言，長線將引導未來利率逐步往上。

## 聯準會政策展望示意圖



# 惟市場多以已先行定價

- 觀察近期美債殖利率多呈區間震盪走勢，顯示市場已對於通膨升溫鈍化，預期多已定價，應不致重演第一季的大幅彈升現象。

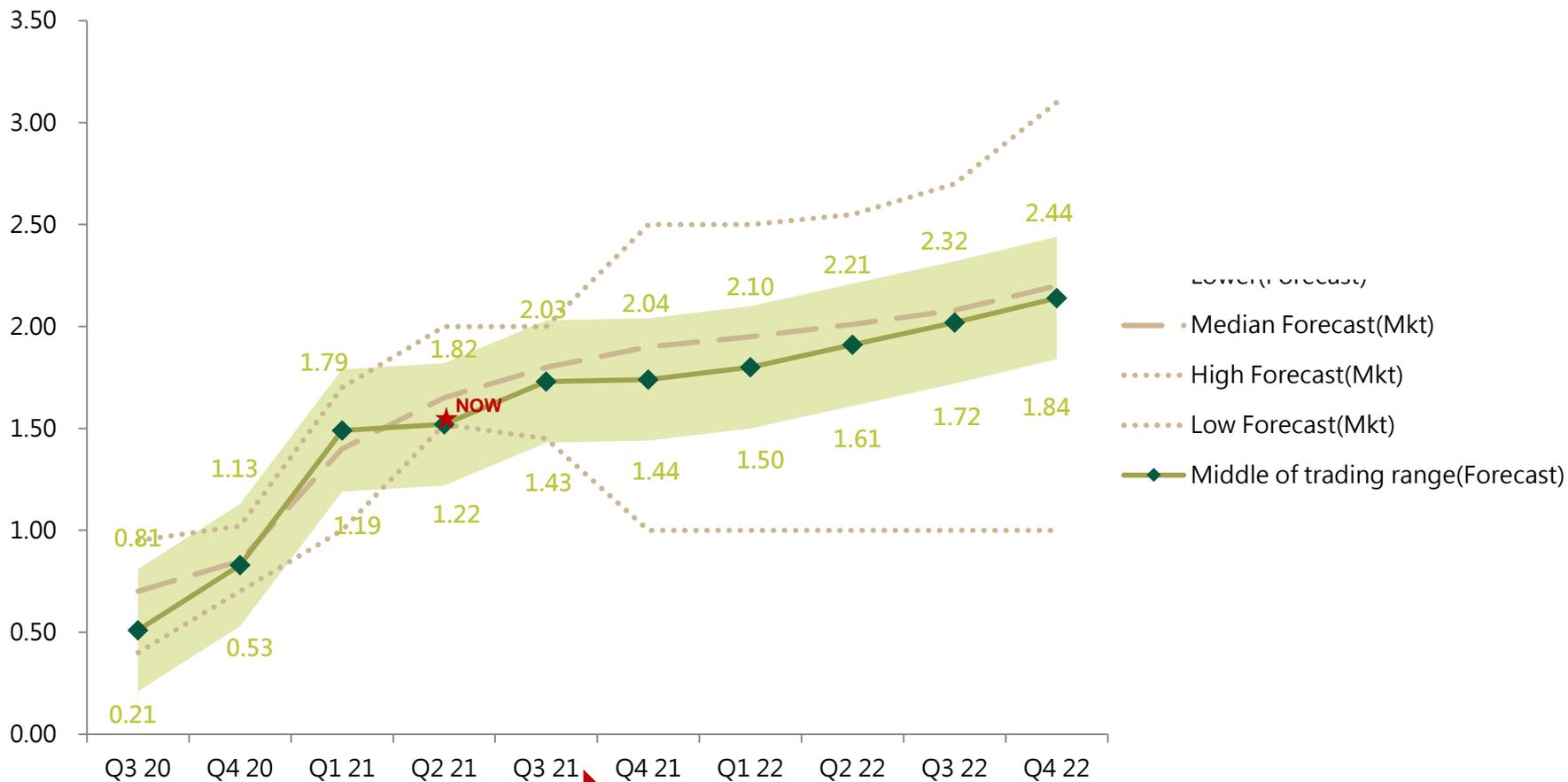
## 美國十年公債殖利率與通膨預期



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/6/30

# 預計殖利率僅將緩步走升

美國10年期公債殖利率預估區間(%)



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/6/18

# 總體面 已持續上調

## 全球GDP預估

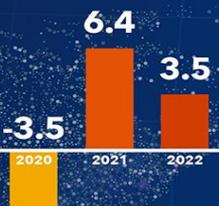
WORLD ECONOMIC OUTLOOK APRIL 2021

# GROWTH PROJECTIONS BY REGION

(PERCENT CHANGE)



### UNITED STATES



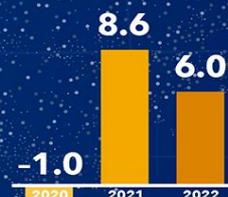
### EURO AREA



### MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA



### EMERGING AND DEVELOPING ASIA



### LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN



### SUB-SAHARAN AFRICA



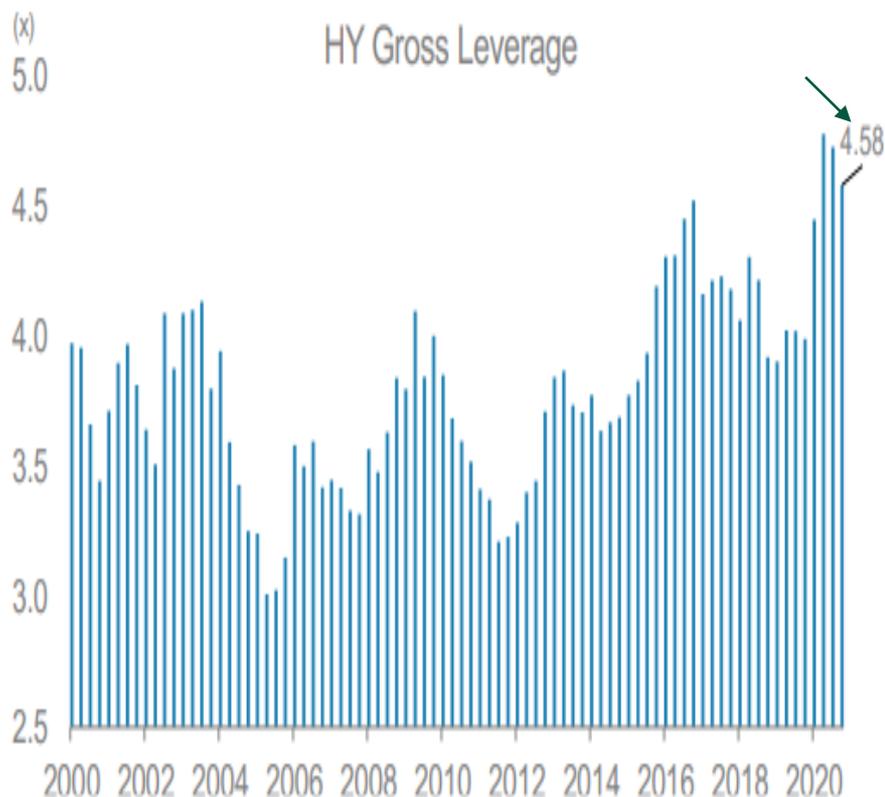
Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2021.

Note: Order of bars for each group indicates (left to right): 2020, 2021 projections, and 2022 projections.

# 基本面 已逐步好轉

## 高收債槓桿比例逐步下滑

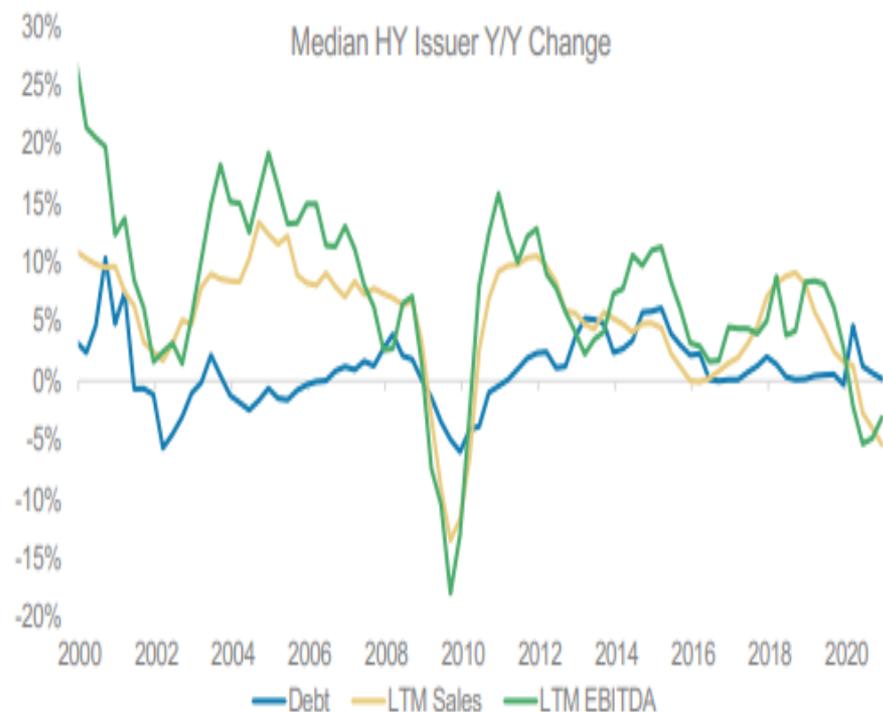
Exhibit 3: HY gross leverage fell to 4.58x in 4Q



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

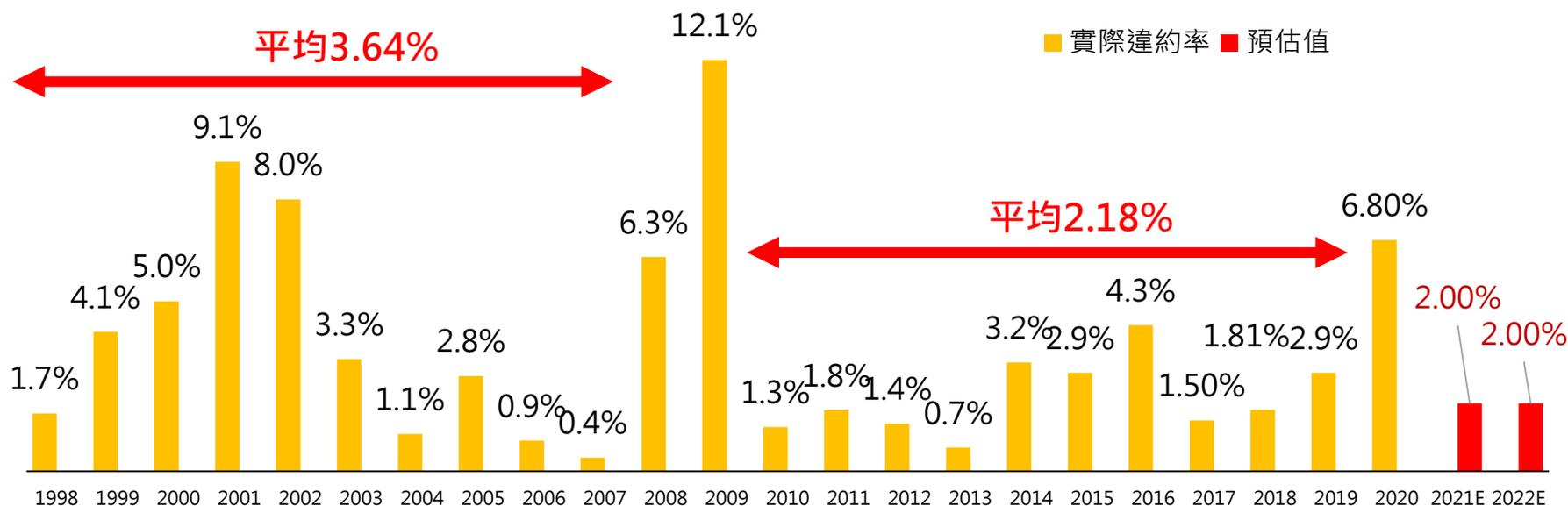
Exhibit 5: LTM EBITDA growth bottoming out, while debt growth is coming down



# 違約率 已回至疫前

- 2021年5月違約率降至3.11%(上月4.64%)；扣除能源相關違約率為2.87%(上月2.89%)；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

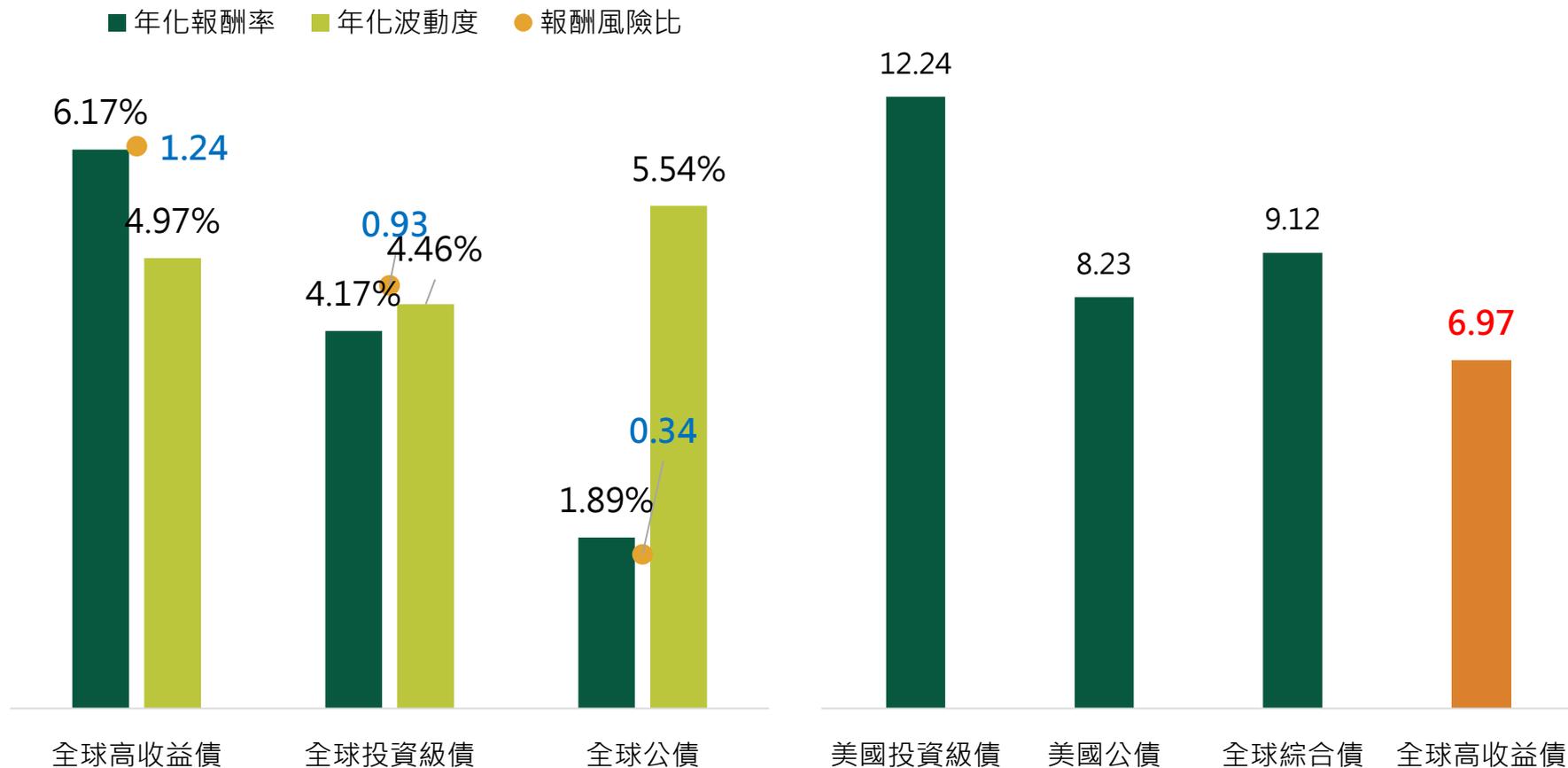


資料來源：JP Morgan · 第一金投信整理 · 2021/6/2

# 投資效率較高 利率風險較小

高收債相對其他固收市場具投資效率

高收債存續期間較短，利率風險較小



資料來源：(左)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；(右) · Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/6/30

# 惟利差水位已趨合理

## 美高收債信用利差



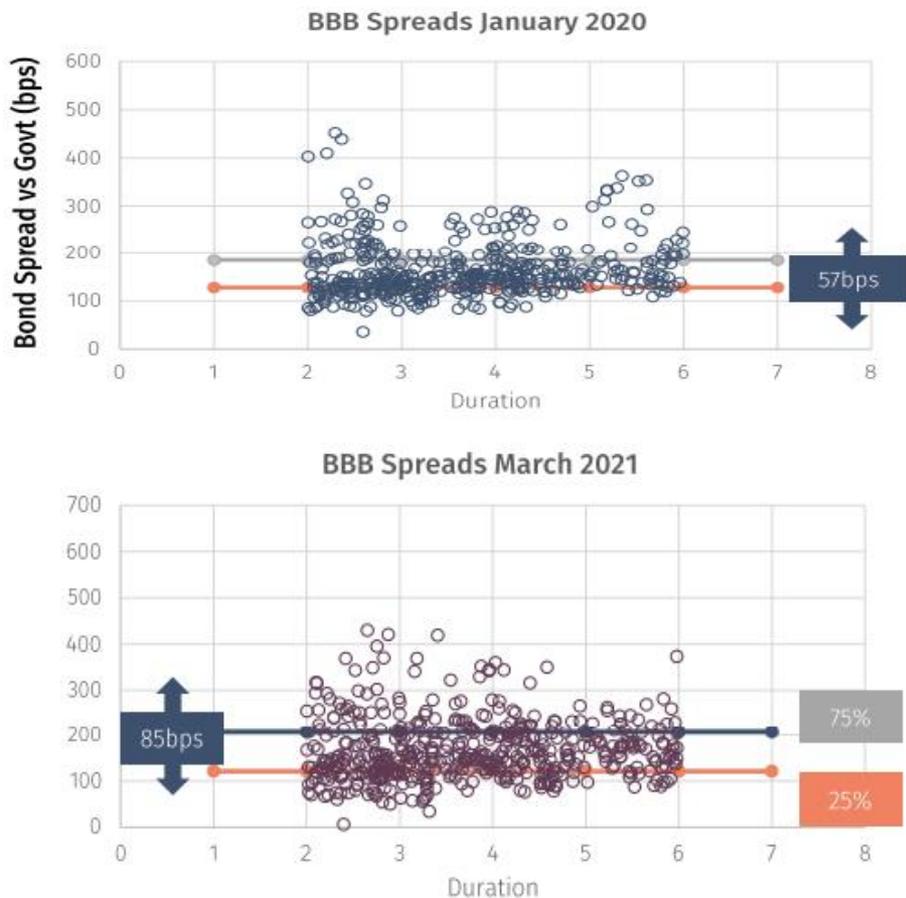
資料來源：Bloomberg · 2021/6/29

# 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

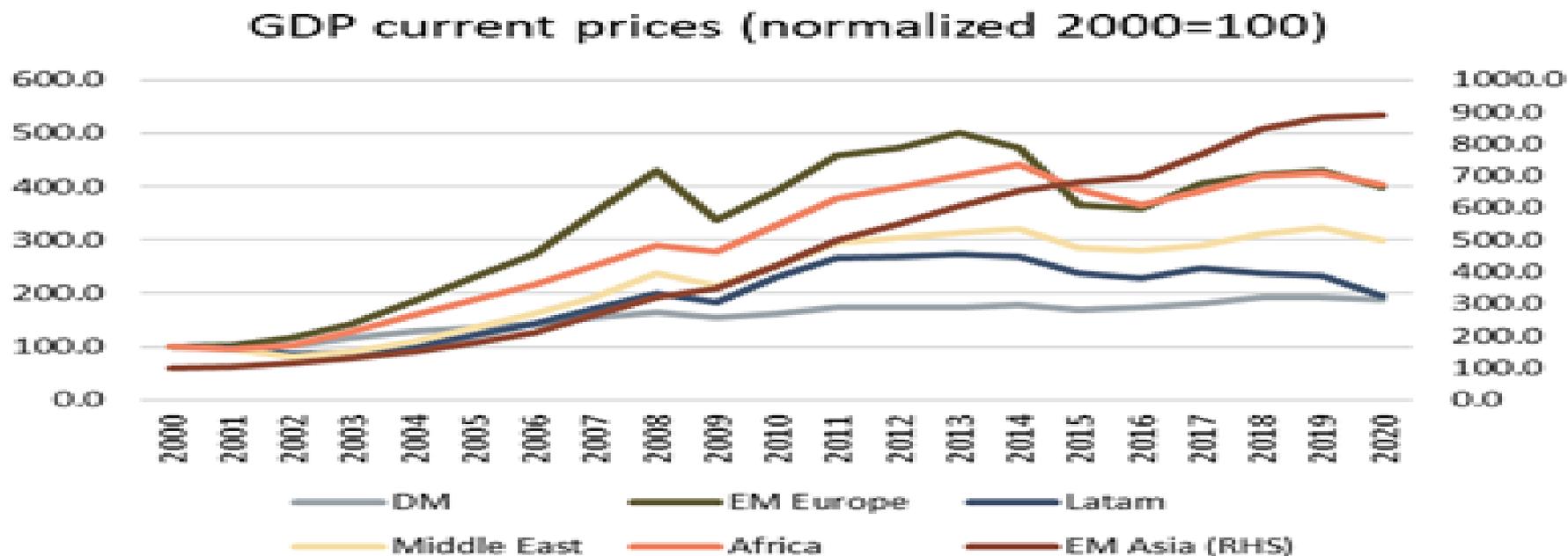
掏選相對具投資價值債券



# 新興市場經濟成長保有韌性

- 新興市場在2019年佔全球GDP約41%，儘管有疫情影響，新興市場 GDP增長繼續高於發達市場。鑑於疫苗推出或突變可能風險，復甦可能不太一致，但在大宗商品價格反彈支持下，新興市場經濟成長仍可保有韌性，且過去觀察美國利率上升對新興市場高收益回報影響不大。

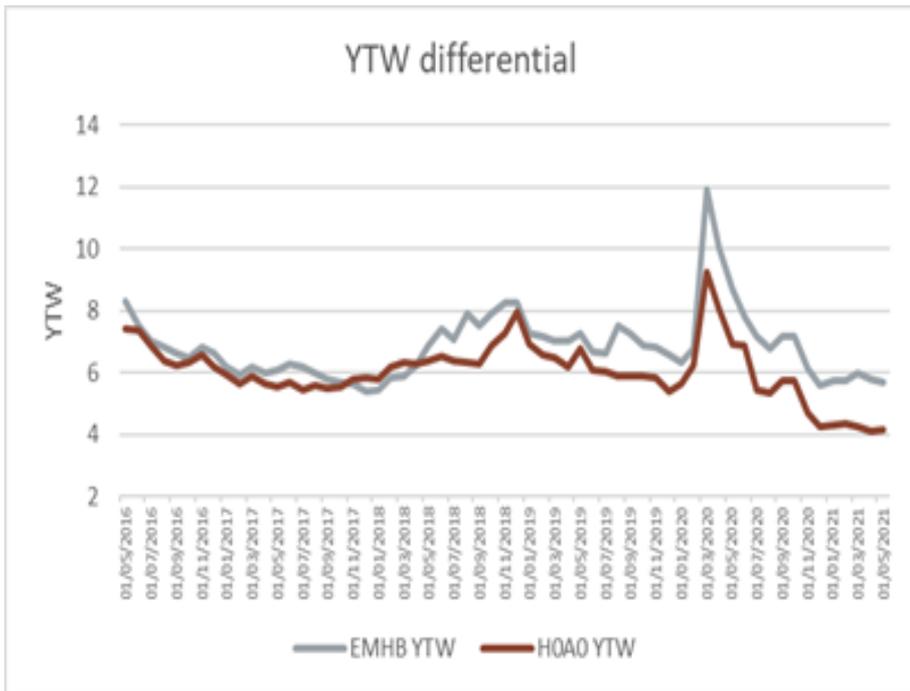
## 全球各地經濟成長指數圖



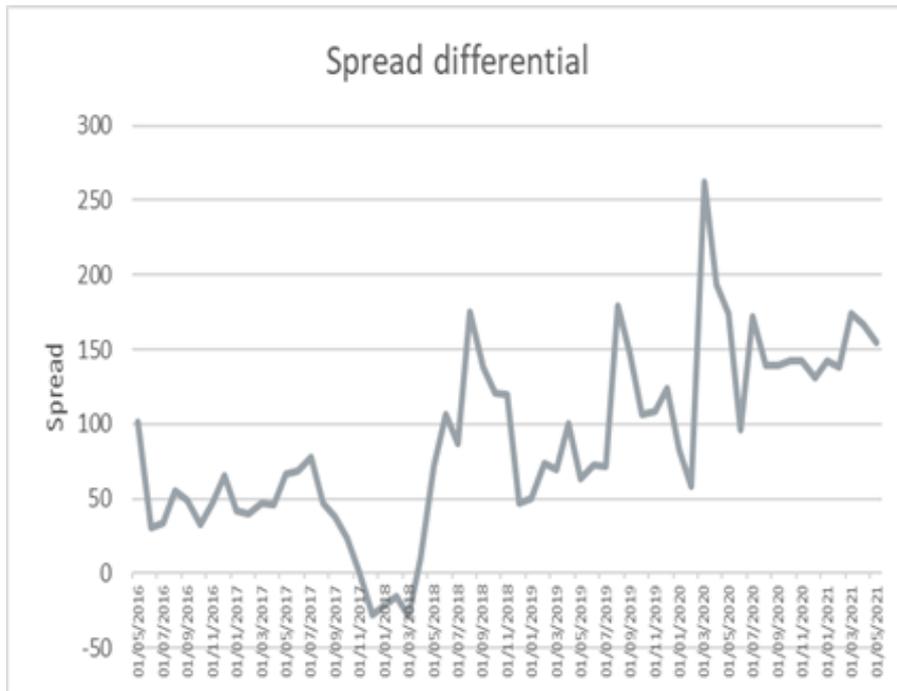
# 新興較先進國家有較高收益

- 即使近期新興高收債收益率亦往下行，但新興高收債仍比美國高收債收益率享有較高收益率，同時兩者利差異仍有較大收斂空間。

## 新興高收債與美高收債收益率



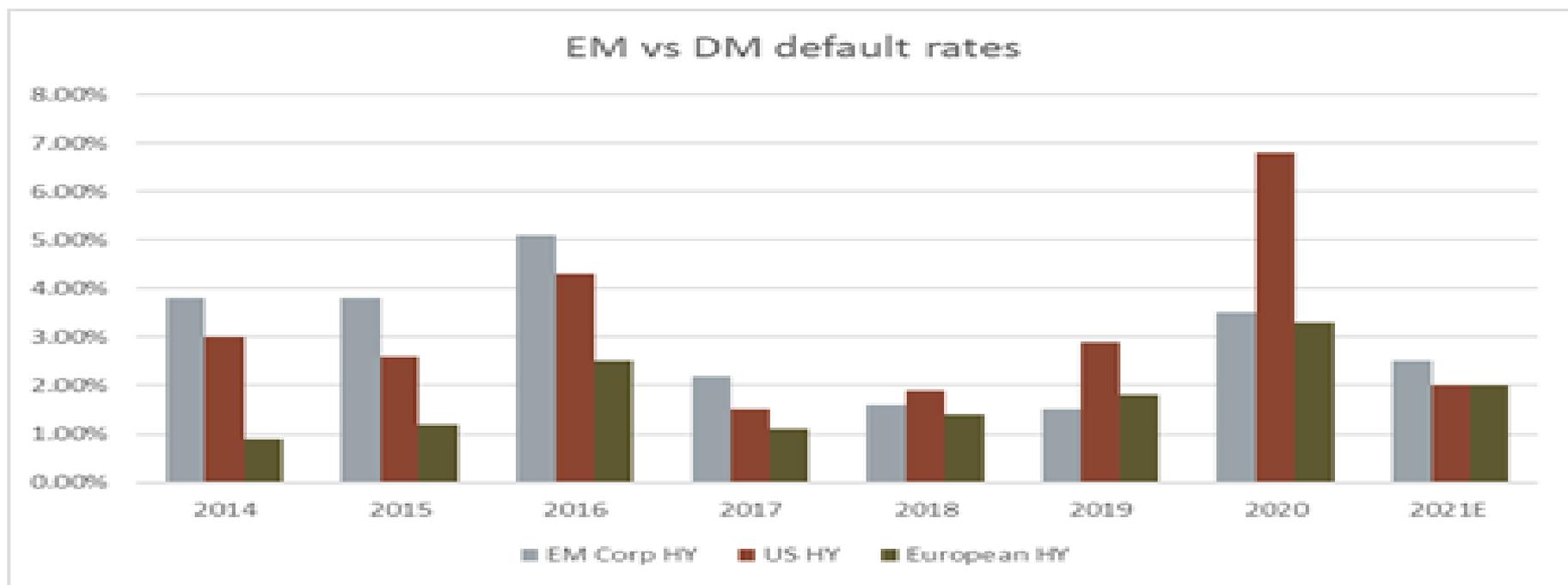
## 新興高收債與美高收債利差



# 新興高收債估值仍有吸引力

- 如下圖所示，目前預估新興市場公司債2021年的違約率約2.5%，相當接近先進國家的2.0%水準，回復率亦有約40%以上，顯示企業體質良好。

## 新興高收債與先進國家高收債違約率

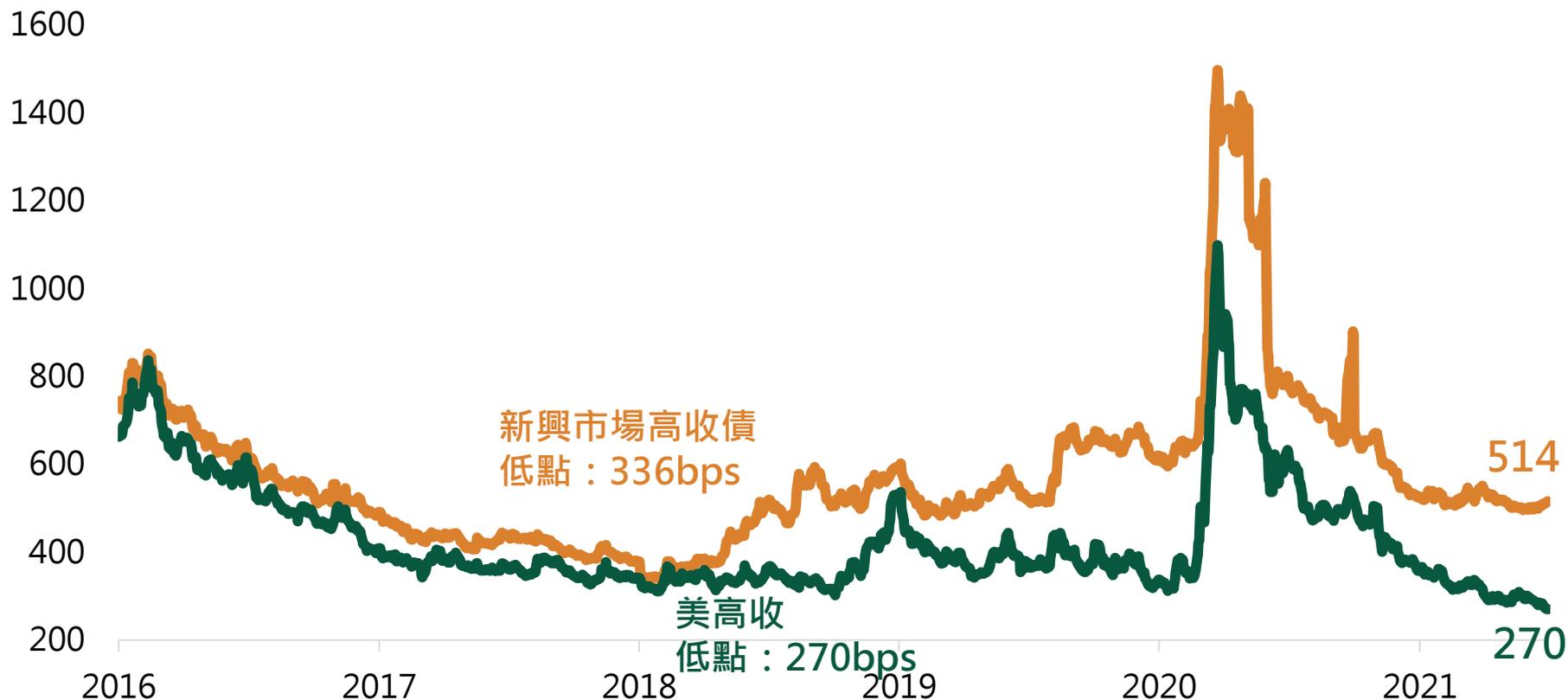


資料來源：EFG · 第一金投信整理 · 2021/6

# 新興高收債仍具補漲空間

新興市場債利差收斂空間較大

— 新興市場高收益債 — 美國高收益債



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 資料期間：2016/1/1~2021/6/30。新興企業高收益債、美國高收益債採用彭博巴克萊系列指數。

# 添加新興市場，投組有加分

- 過去20年來，純美國歐洲高收益債，添加不同比重的新興市場高收益債：
  - 每增加10%的新興市場曝險，每年就能額外獲得10bps的超額回報
  - 波動率僅些微提升，整體影響有限
  - 每增加10%的新興市場曝險，投組殖利率約增加17bps

## 全高收投組納入新興市場債券後績效試算

	Developed GHY Index*	10% EM**	20% EM**	30% EM**	40% EM**
年化報酬率 (1999/12-2020/12)	7.58%	7.68%	7.78%	7.87%	7.96%
年化標準差 (1999/12-2020/12)	9.13%	9.17%	9.24%	9.35%	9.50%
投組殖利率 (Feb 2021)	3.97%	4.14%	4.32%	4.49%	4.67%

\*ICE BofAML Developed High Yield Index

\*\*ICE BofAML Developed High Yield Index + ICE BofAML Emerging Market HY Corporate Plus Index

資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，2021/2，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。指數報酬率非指基金報酬率，投資人不可直接投資該指數，且過去之績效亦不代表未來績效之保證。

# 結論：基本面好，高收債佳

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，企業體質明顯好轉

## 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
- 央行逐步貨幣正常化，長線利率緩步往上

## 利差

- 預估將維持低檔，投資價值已趨合理
- 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

- 👍 總體經濟復甦向上
- 👍 企業違約回歸疫前
- 👍 資金充沛追逐收益
- 👍 信用利差維持平穩
- 👍 關注疫苗注射進度



預期高收債企業體質好轉  
政策支撐資金將追逐收益

## 操作策略

- 👍 伺機增持優質與超跌標的
  - 考量收益水準與中期產業前景
  - 評估投資價值表現空間
  - 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

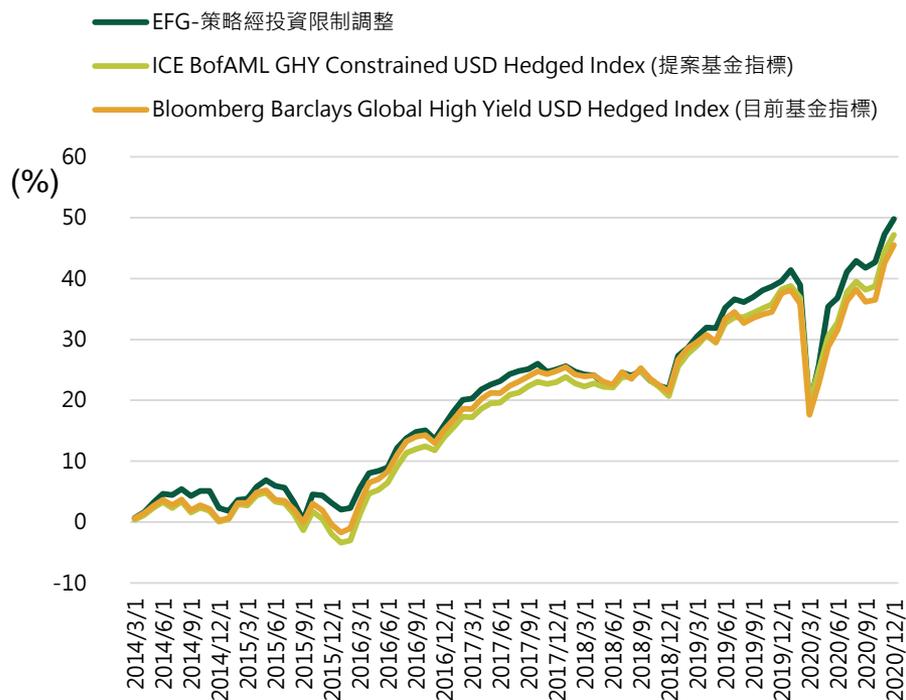
高收益債未來仍有表現空間，尋求中長期買點！

# EFG海外顧問策略特點

- **高信念投資**：預計投資組合80~150檔，但單一債券最大比重4%
- **環球布局**：掌握全球投資機會，將新興市場納入投資組合且為重要曝險
- **注重品質**：主要以BB/B債券為主，長期減碼CCC以下債券
- **風險控管**：投資標的依總體經濟風險加權、單一新興市場國家最大比重10%
- **價值分析**：鎖定價格錯置的標的

# EFG策略參考指標 (HW0C)

- 調整基金參考指標為美銀美林全球高收益債券限制指數 (ICE BAML Global High Yield Constrained Index, HW0C Index)。新指標涵蓋逾3,700餘檔標的，市值逾2.5兆美元，具全球高收益債券市場的代表性，為市場廣泛採用指數，整體報酬與風險指標甚至更佳。



資料來源：EFG · 第一金投信整理 · 2020/12

## ● 報酬和風險比較：

2006/04~2021/04	新指標	舊指標
年化報酬率	7.27%	7.22%
年化波動度	10.45%	10.55%
風險調整後年報酬率(註)	0.70	0.68

註：風險調整後年報酬率=年報酬率/年化波動度，單位是比率而非百分比

資料來源：彭博

## ● 指數特性：

	新指標	舊指標
最差殖利率	4.07%	4.36%
指數成份 (檔)	3,779	3,932
市值 (十億美金)	2,758	3,151

資料來源：彭博，2021/04/30

# 投資組合策略說明

## ■ 投資組合屬性(不含現金)：

- 最差殖利率：4.07%，主要反應市場變動
- 存續期間：2.59年，低於參考指標約1.93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

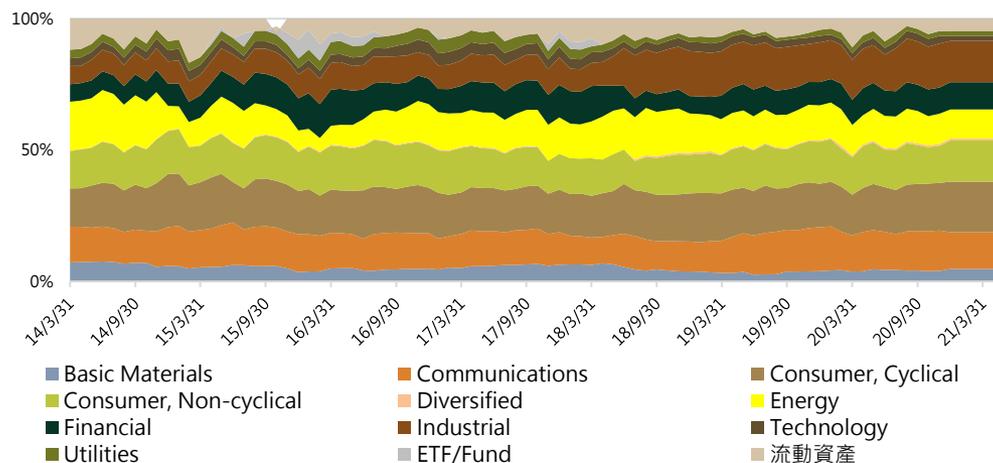
## ■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值新興高收

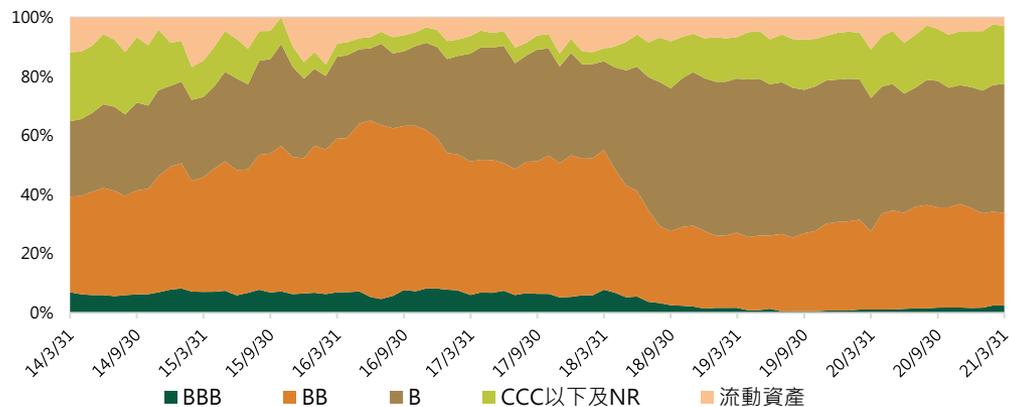
## ■ 評等配置：

- 經濟逐步復甦，集中配置於B級債券

### 產業配置變化



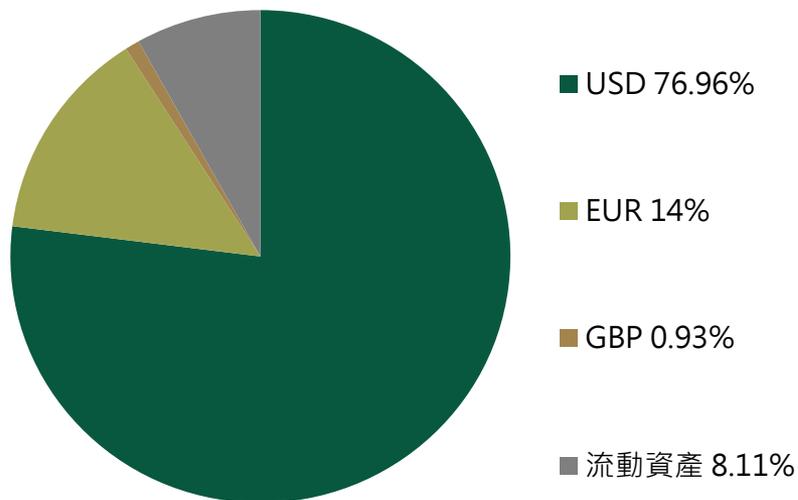
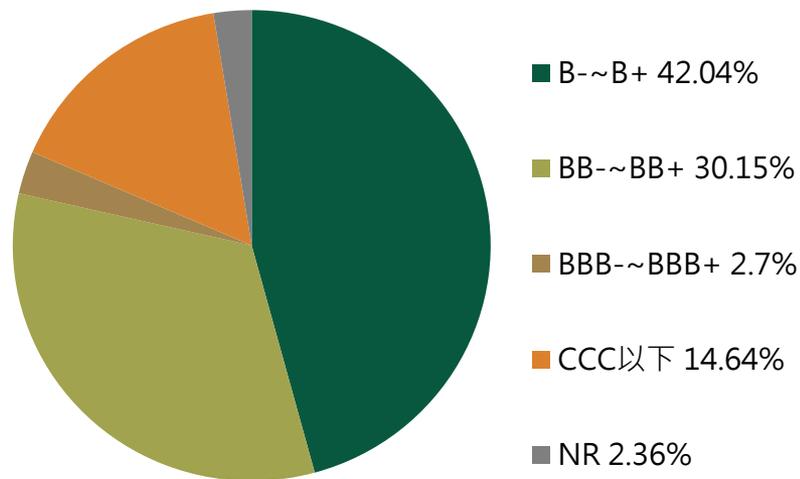
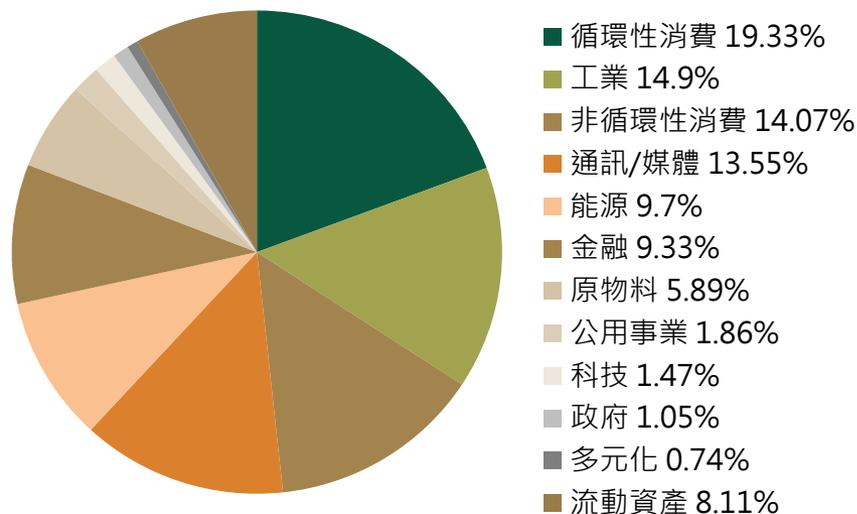
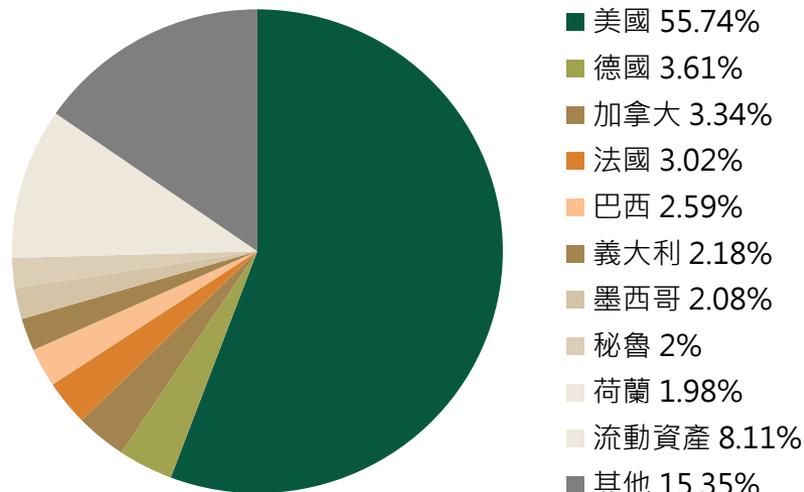
### 評等配置變化



資料來源：第一金投信整理, 2021/5/31

\*：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, 2021/5/31

# 基金績效與特色

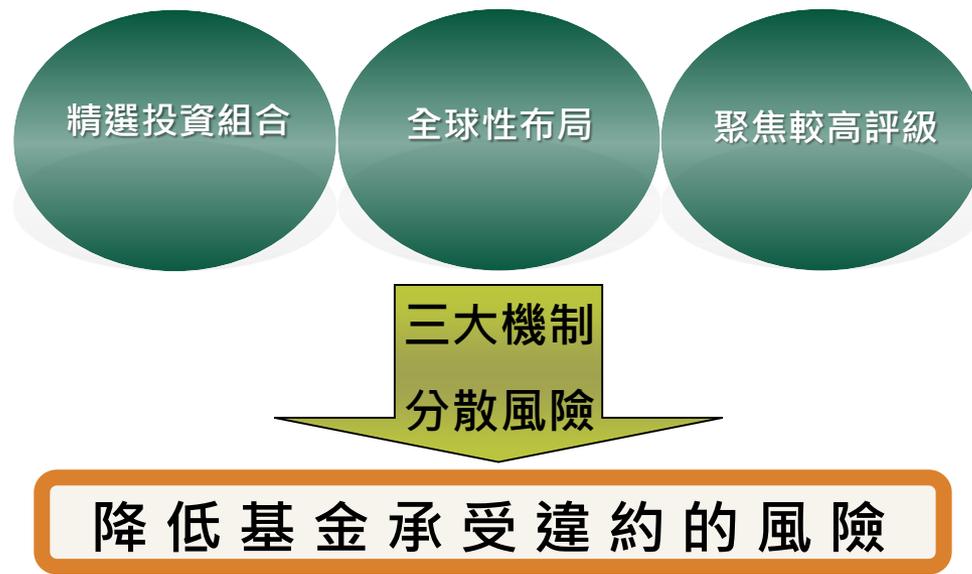
	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年
全球高收益債基金-美元	1.68	3.75	2.23	15.13	7.57	9.04
同業平均-美元	1.07	2.38	1.12	11.00	8.49	12.18
同業排名	1/21	1/21	1/21	1/16	11/15	10/11

## 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 <sup>1</sup>	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	21.02億台幣
續持債數	202
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%
贖回付款	申請日後次8個營業日內(一般T+6日)
平均信評 <sup>2</sup>	B+
平均存續期間	2.38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，2021/5/31，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(%)
SURCEN 6 3/4 07/01/25	手術中心控股	非循環性消費	美國	醫療服務	1.1
NATH 6 5/8 11/01/25	納森公司	非循環性消費	美國	速食餐廳	1.04
PRFINE 9 1/4 07/15/25	HT Troplast	工業	德國	零售通路	0.91
NATCIN 5 3/4 08/15/26	全國電影媒體	通訊/媒體	美國	電影媒體	0.89
LHMCFI 7 1/4 10/02/25	LHMC金融	循環性消費	盧森堡	金融服務	0.86
IGT 3 1/2 06/15/26	國際遊戲公司	循環性消費	美國	遊戲物件	0.85
S 6 7/8 11/15/28	Sprint Nextel Corp	通訊/媒體	美國	通訊服務	0.84
UPCB 3 5/8 06/15/29	UPCB公司	通訊/媒體	荷蘭	通訊服務	0.84
CHEPDE 3 1/2 02/11/27	Cheplapharm Arzneimittel Gmb	非循環性消費	德國	藥物生產	0.83
F 9 04/22/25	福特汽車	循環性消費	美國	汽車製造	0.82

資料來源：第一金投信整理，2021/5/31

**【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](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。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](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