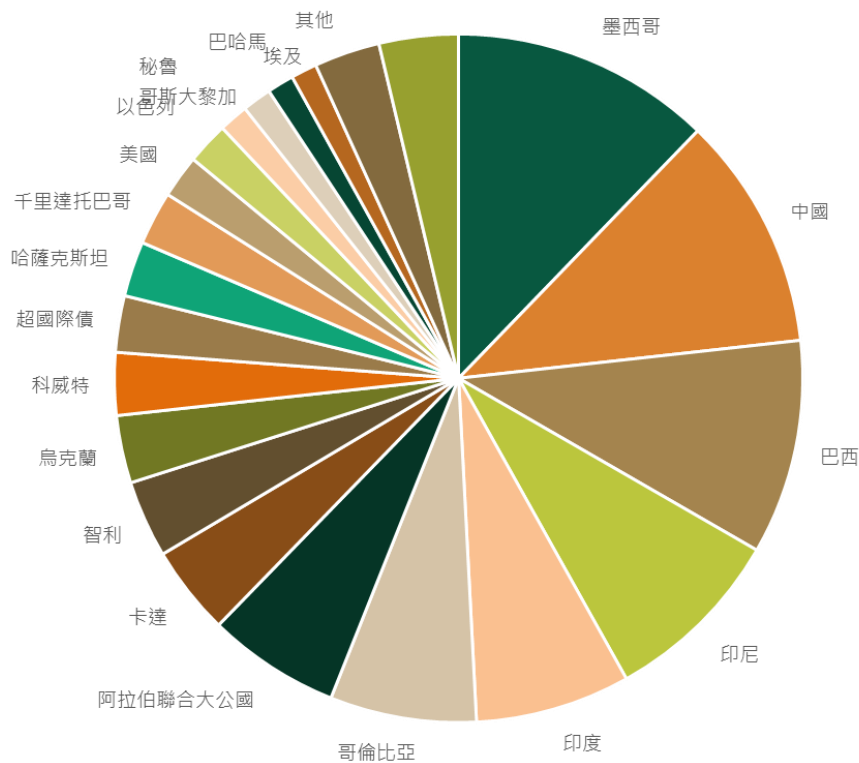


# 第一金四年到期新興市場投資級 債券基金(本基金有相當比重得 投資於非投資等級之高風險債券 且配息來源可能為本金)

# 基金投組概況

# 國家配置概況

國家	比重
墨西哥	12.23%
中國	11.01%
巴西	10.08%
印尼	8.57%
印度	7.28%
哥倫比亞	6.88%
阿拉伯聯合大公國	6.23%
卡達	4.19%
智利	3.62%
烏克蘭	3.18%
科威特	2.94%
超國際債	2.65%
哈薩克斯坦	2.59%
千里達托巴哥	2.52%
美國	2.01%
以色列	1.98%
秘魯	1.38%
哥斯大黎加	1.37%
巴哈馬	1.26%
埃及	1.22%
其他	3.09%
流動部位	3.72%



# 產業配置概況

## ■ 產業配置：

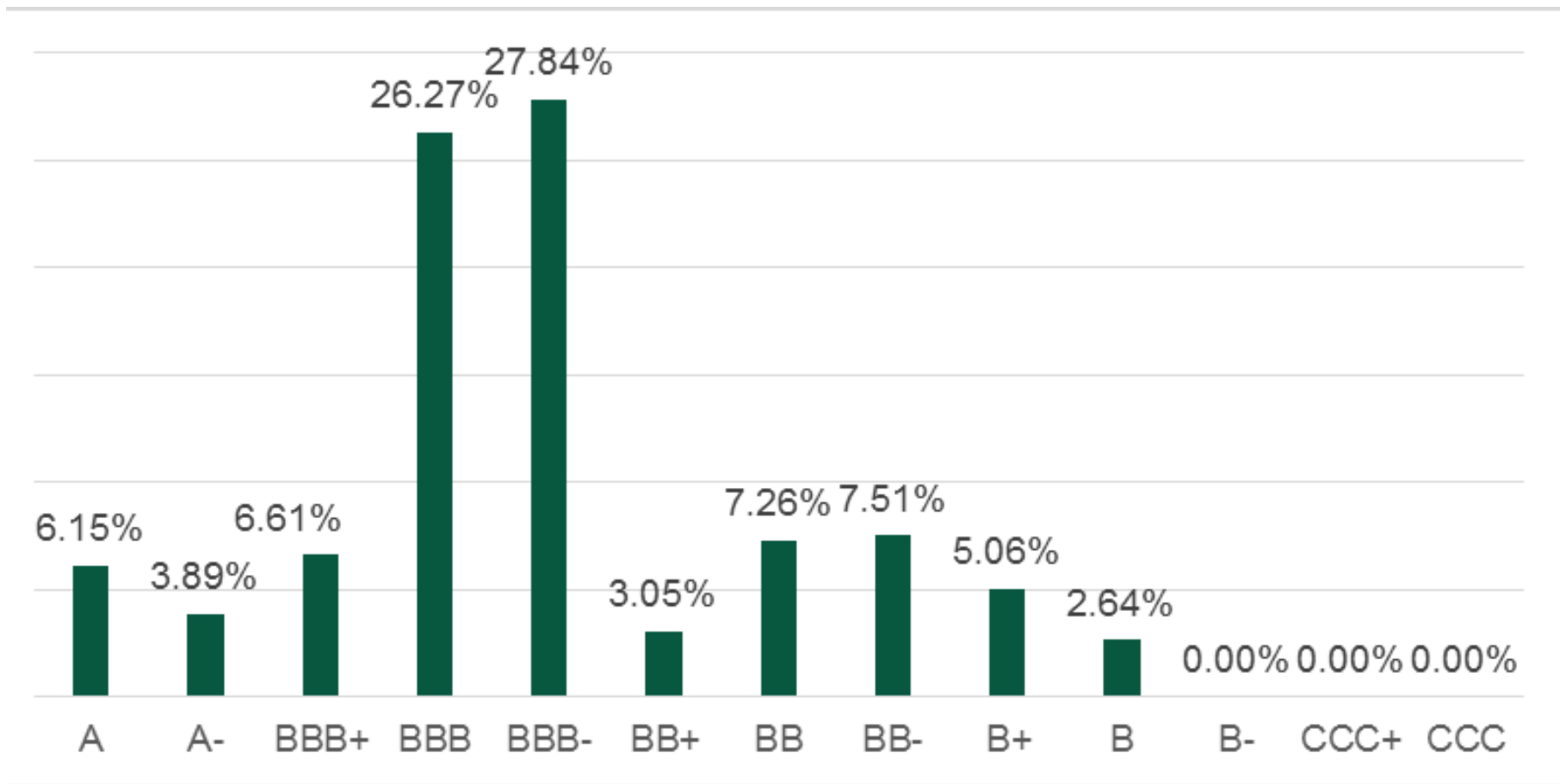
產業分布	比重(%)
政府公債	12.31
金融	30.99
原物料	13.73
消費	11.37
能源	16.72
工業	3.57
公用事業	4.41
通訊	1.91
多元化	1.27
流動資產	3.72

\*金融包含房地產11.30% (中國房地產 8.28% HY 4.51%)

- 中國房地產債全面走跌，主因為整個中國房地產銷售動能放緩，融資困難度增加，投資人擔心流動性風險。
- 工業與電力產業，受到發電原物料(煤、天然氣)等價格大漲影響，壓縮毛利，若未能將成本轉嫁至終端，則獲利動能有衰退可能，導致相關行業表現較疲弱。
- 消費方面，受到全球供應鏈中斷，物價走揚，各消費類產品成本走揚，對企業造成獲利壓力，亦影響債券表現。

# 信評配置概況

## 信評配置



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29

# 投資組合及策略

## ■ 投資組合：

- 截至10/29投資組合，債券持有數73支，占比96.28%，流動部位3.72%，收益率3.99%
- 存續期間2.27年
- 信評分布：投資級債70.76%、高收益債25.52%、BBB- 27.84%
- 停損賣出債券：XS2075937297 (SUNAC 7 1/2 02/01/24)、XS1984473071 (CENCHI 7 ½ 04/24/23)
- 為降低現金比重，買入債券：XS2122990570 (HRINTH 2 ½ 02/04/23)、XS1379107219 (KWIPKK 5 03/15/23)、US62828M2A4 (MUTHIN 6 1/8 10/31/22)
- 11月Fed實施縮減購債，符合市場預期，經濟動能持續朝充分就業努力；中國方面亦持續進行其各行業改革，預期動能呈放緩趨勢，但不至於失控。其他新興國家仍受物價走高影響，有升息壓力，供給中斷情況估計延續至年底，故認為整體新興市場經濟表現在第四季動能放緩，資金面疑慮減低，利差角度相對支持高收益債，投資等級債波動呈現區間震盪。

## ■ 避險策略：

- 本基金級別：新台幣、美元、南非幣、人民幣
- 截至10/29避險比例，新台幣10.81%、人民幣98.86%、南非幣99.36%
- 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%)。

# 新興市場債市焦點

# 新興市場債券指數表現

Index 10/29	MTD	QTD	YTD
EM IG	+0.02%	+0.02%	-1.25%
EM HY	-1.14%	-1.14%	-2.03%



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29



# 新興市場債券利差表現

Index 10/29	MTD	QTD	YTD
EM IG	+3bp	+3bp	-12bp
EM HY	+8bp	+8bp	+78bp



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29

# 新興市場債殖利率水準

Index	10/29	9/30	8/31	2020/12/31
EM IG	2.46%	2.46%	2.28%	2.13%
EM HY	7.05%	7.05%	6.36%	5.87%



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29

# 新興市場資本流入指數

- 10月，彭博新興市場資本流入指數較9月回升0.29%。除了中國區域本幣債尚未見資金回流，EM美元債、ETF、股市等在10月下旬流出逐漸減緩，並有回流現象。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29

# EM FX - Monthly

- 10月，隨著煤礦、天然氣價格走揚，帶動澳幣、俄羅斯等貨幣升值。
- 隨著美國縮減購債，殖利率走揚，美元指數上行機率較大，非美貨幣表現將會承壓，部分經濟基本面較不佳的國家，貨幣走貶幅度會較大。



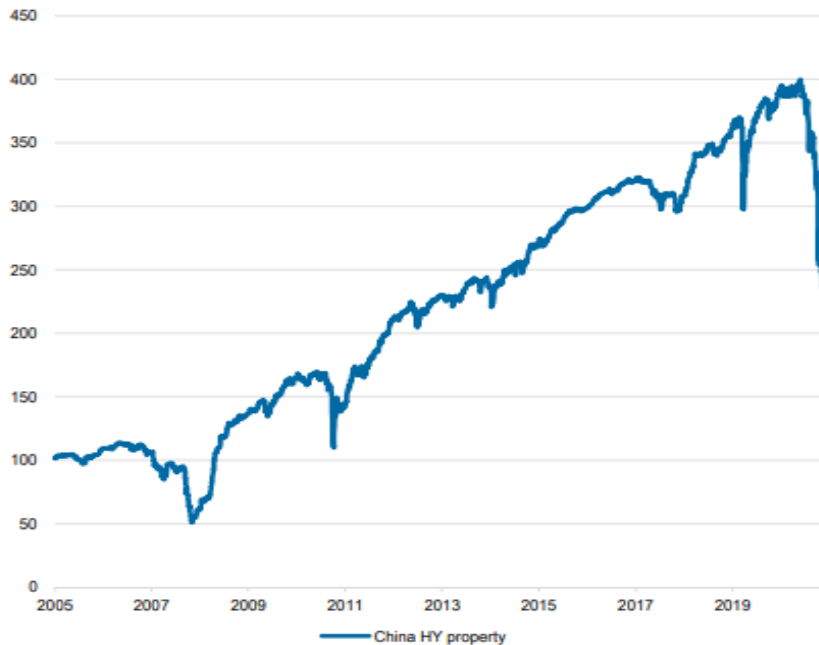
資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/10/29

# 中國房地產

# 中國HY房地產債券大跌

- 參考JPM中國房地產債券指數，總報酬自2019年高點至今下跌約41%。殖利率上揚至34%，擴大約240bp。為2008年金融海以來表現最差的情況。

China HY property bond - Total return since 2005



China HY property bond - YTW has risen to 34%



# 三道紅線導致金流困境

- 政府強迫房地產企業改善信用體質，企業手上流動性必須用來支付債務，減少購地與信貸，疊加疫情影響，使部分房產企業面臨金流困境

Companies	1H20	FY20	1H21	Changes in payables	Payables to equity	Change in affiliates	Affiliates to equity	MI to equity
Guangzhou R&F	3	3	3	-5%	1.4x	+6%	15%	3%
Greenland Holdings	3	3	2	-1%	5.1x	+16%	19%	45%
China Evergrande*	3	3	2	+15%	4.0x	+25%	28%	31%
China Aoyuan	1	1	1	+6%	4.5x	+13%	23%	66%
CIFI Holdings	1	1	1	+19%	3.4x	+4%	37%	59%
Sunac China	3	1	1	+10%	2.7x	+14%	47%	38%
Times China	1	1	1	+20%	3.8x	+3%	31%	52%
Central China	1	1	1	-1%	5.8x	+29%	58%	24%
Greentown China	1	1	1	+31%	2.2x	+18%	32%	42%
Fantasia Holdings*	1	1	1	+50%	1.1x	+20%	31%	41%
Yuzhou Group	1	1	1	-8%	1.8x	+10%	28%	35%
Seazen Group*	1	1	1	+20%	3.1x	+12%	29%	36%
China Vanke	1	1	1	+4%	2.7x	+0%	39%	39%
Country Garden	1	1	1	-6%	3.6x	+8%	25%	34%
Kaisa Group	2	1	0	-12%	1.5x	+0%	40%	55%
KWG Group	0	1	0	+2%	2.1x	+6%	89%	28%
China SCE	1	0	0	-0%	1.6x	+15%	43%	44%
China Jinmao	1	0	0	+29%	4.3x	+35%	35%	53%
Sino-Ocean Group	1	0	0	-3%	1.2x	+7%	42%	24%
Poly Developments	0	0	0	-8%	1.3x	+12%	27%	37%
Logan Group	1	0	0	+32%	1.4x	+40%	25%	36%
Yuexiu Property	1	0	0	+15%	1.5x	+7%	29%	34%
Powerlong Real	2	0	0	+20%	1.3x	+13%	15%	31%
Agile Group	2	1	0	-6%	1.3x	+76%	35%	24%
Shimao Group*	1	0	0	+1%	1.7x	-2%	19%	37%
China Resources	0	0	0	+1%	0.8x	+7%	22%	22%
China Overseas	0	0	0	+3%	0.4x	+4%	10%	4%

資料來源：JPM Asia Credit Research · 第一金投信整理 · 2021/11/9

# 房屋銷售與購地活動下降

- 政策收緊加上疫情影響，中國房地產活動冷卻，房屋銷售及土地銷售持續下滑，市場開始擔心房地產商因營運動能收縮，導致收入減少，金流斷鏈，恐慌心態連帶影響相關金融資產價格

Housing sales peaked in June



Premium to opening bid on land auction declined to recent low





# 中央對房地產邊際放寬政策整理

圖表 1：中央近期關於房地產邊際放寬政策梳理

部門	日期	政策內容
央行	9月24日	央行三季度例會指出，維護房地產市場的健康發展，維護住房消費者的合法權益 <sup>5</sup>
	9月29日	央行、銀保監會聯合住建部和24家主要銀行召開房地產金融工作座談會，提出“準確把握和執行好房地產金融審慎管理制度”，要求金融機構按照法治化、市場化原則，落實上述房地產市場“兩個維護”
	10月15日	央行第三季度金融統計數據新聞發布會上，央行鄒瀾司長指出，“少數城市房價上漲過快，個人住房貸款投放受到一些約束，房價上漲速度得到抑制。房價回穩後，這些城市房貸供需關係也將回歸正常。”
	10月20日	2021金融街論壇年會上，劉鶴副總理表示房地產市場“風險總體可控，合理的資金需求正在得到滿足，房地產市場健康發展的整體態勢不會改變。”央行副行長潘功勝白表示，“金融機構和市場風險偏好過度收縮的行為逐步得以矯正，融資行為和金融市場的價格也逐步恢復正常。” <sup>6</sup>
銀保監會	10月21日	銀保監會統計信息與風險監測部負責人劉忠瑞表示銀保監會將積極落實房貸集中度政策、保障剛需群體信貸需求、配合各地做好房地產調控、嚴管房貸領域的違法違規行為、加大對租賃住房的金融支持。
發改委	10月26日	發改委外資司會同外匯局資本司召開房地產企業外債座談會，落實滿足房地產合理資金需求，支持房企融資，維護中資海外債信譽。
國研中心	11月8日	國務院發展研究中心主持召開房企座談會，聽取房企和金融機構訴求；房企訴求集中在降低目前資金鏈風險，建議融資方面將直接融資和股權融資的差別放開；金融機構訴求集中在解決目前悲觀的市場預期，降低對上下游及就業的影響
銀行間交易商協會	11月9日	交易商協會舉行房企代表座談會，部分參會房企計劃近期在銀行間市場註冊發行債務融資工具，房地產企業境內發債的相關政策將可能有明顯鬆動

- 9月，中國人民銀行釋出穩定房地產行業態度，找業者及金融機構討論
- 10月，回顧政策對房價壓抑出現效果，故決定局部放寬政策，包括個人房貸投放比率、對租賃住房金融支持、支持房企合理資金需求貸款
- 11月，金融機構訴求解決房地產悲觀預期，降低就業影響，對直接融資與股權融資進行差別放寬

資料來源：國務院、中國央行、銀保監會、發改委等網站、中金公司研究部、第一金投信整理

# 地方對房地產政策放寬整理

图表 2：地方各省份近期关于房地产边际放松政策梳理

政策项目	日期	具体内容
房贷利率	10月	贝壳研究院监测，深圳、广州、中山、无锡、湖州、肇庆等城房贷利率出现 5~25bp 下调
税费政策	9月30日	黑龙江调整土地增值税预征率，全省普通标准住宅、非普通标准住宅、其他类型房地产土地增值税预征率由 4%、4.5%、5% 下调至 1.5%、2%、2.5% 执行，减轻房企税费负担
	10月30日	东莞等多个城市下调个人转让二手住宅的个人所得税税率，核定征收率从 2% 调整至 1%
公积金政策	9月8日	沈阳提高人才首套购房公积金贷款额度
	10月9日	哈尔滨增加公积金广度及降低购房门槛，进一步放宽二手房公积金贷款房龄年限
	10月18日	湖南发布人才公积金贷款新政
“限跌”政策	8月11日	岳阳规定销售价格不得低于备案价格 85%
	9月26日	张家口规定新取得预售许可证的项目不得低于备案价格 85%
	9月30日	鄂州规定上下调幅度超过备案价 10% 需要重新备案
	10月14日	孝感规定拟销售价格调整幅度超过备案价 10% 的波动需要重新备案
	10月21日	湖州规定低于备案价 85 折无法网签
	10月28日	郑州规定严格执行明码标价制度，不开展无序价格竞争
预售政策	8月31日	长春为防止开发企业因资金不足导致项目烂尾，允许企业出具保函替代预售资金监管
	10月9日	哈尔滨提高了监管资金的返还额度
	10月21日	义乌发文降低预售许可门槛
限购政策	7月26日	合肥减少摇号限制，释放购房需求，调整后摇号资格锁定时间至少缩短一半以上

## ■ 需求端

- 下调房贷利率 5~25bp
- 调降土地增值税课徵，降幅 2.5%
- 调降个人转让二手住宅之所得税率
- 提高首套房贷款额度
- 降低购房门槛

## ■ 供给端

- 销售价格不得低於備案價 85% (保護地產商銷售動能)
- 降低預售許可門檻

# 結論

- 今年以來美債殖利率波動加大，短、中年期殖利率波動大於長年期，美債殖利率走升是造成本債券價格下跌的原因之一。
- 為爭取較高收益率，基金建倉多以新興市場債券為布局方向，中國高收益、中南美洲主權債、公司債則成為首選。
- 今年解封後出現的供應鏈中斷、能源、大宗商品等物價走揚的問題，導致拉美國家面臨高通脹風險，陸續收緊貨幣政策，利率的波動造成債券價格受累。
- 中國高收益債券聚焦在房地產債券，8月恒大事件，接著花樣年、佳兆業等，大型房企陸續發生違約，讓投資信心崩壞。
- 當前情況分析，部分房企因槓桿比例高，加上額外衍生財富產品、境內商票支付等壓力，疊加三道紅線壓力，使得流動性風險增加，甚至金流斷鏈需變賣資產，判斷未有財富產品或商票壓力的地產商，違約風險可控，若三道紅線在年底前可改善，則金流不至於斷鏈，未來營運動能仍可期。當前，中國官方釋出房地產定向寬鬆政策，有助於房地產債投資信心回升。



**【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