

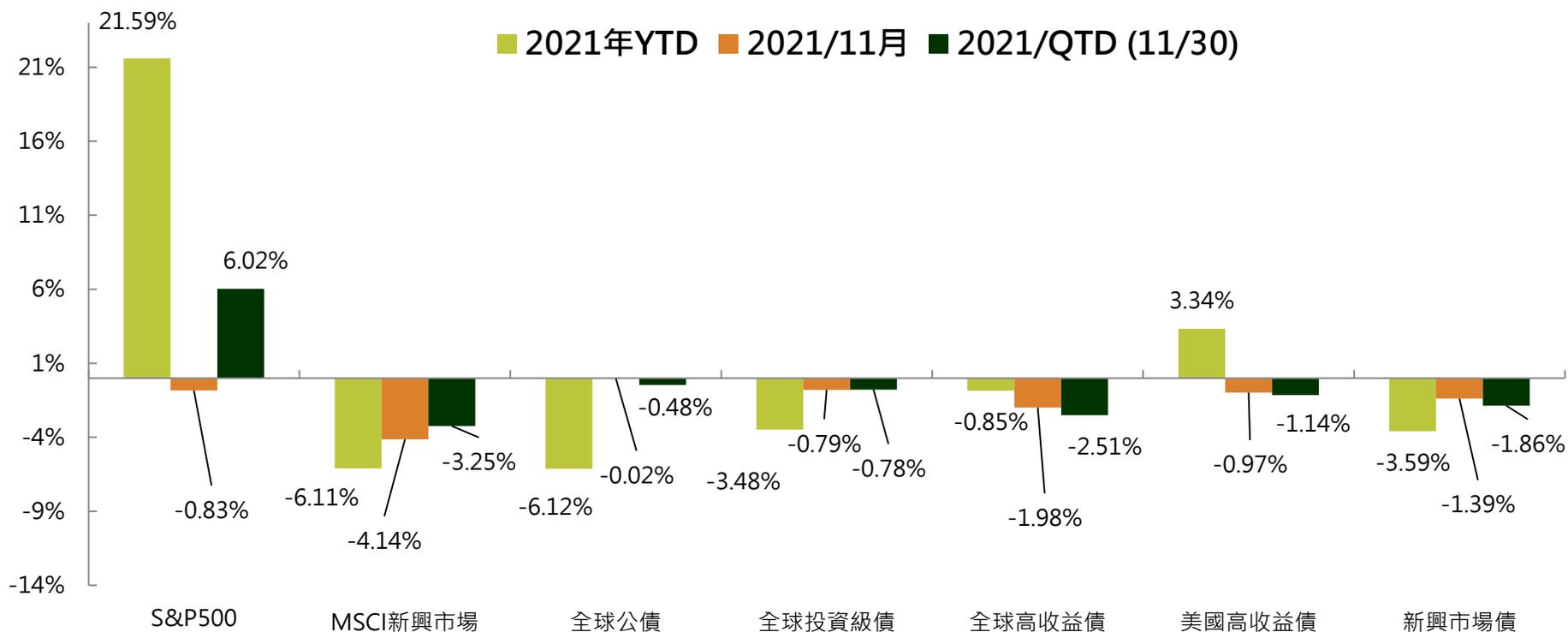
第一金全球高收益債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

# 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

# 今年債市，高收最佳

■ 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。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/11/30

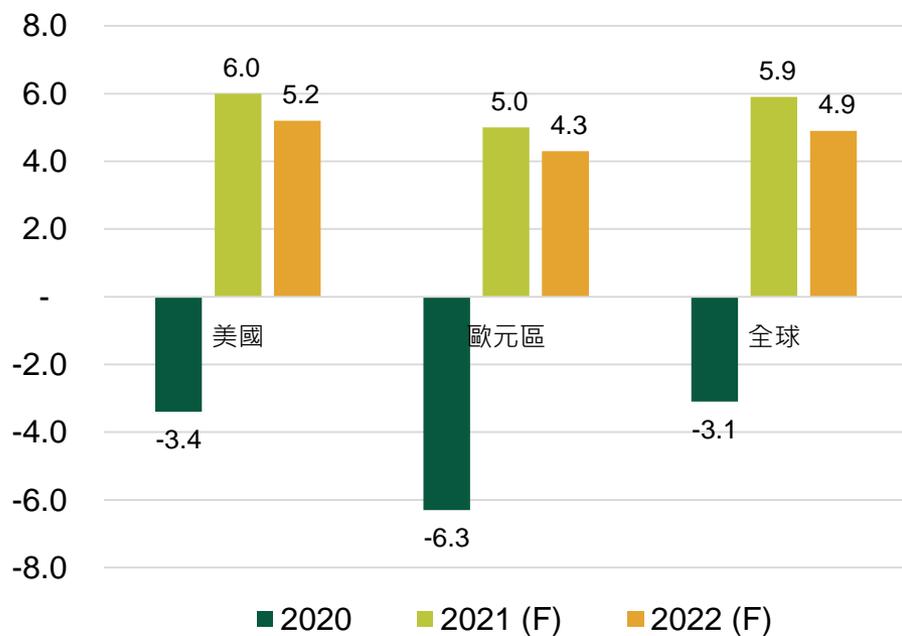
# 高收益債市未來展望

1. Omicron新變種病毒再起，為全球經濟復甦增添不確定性
2. 近期通膨居高不下，市場加快聯準會貨幣政策正常化預期
3. 高收益債券信用利差至相對低點，債券價格波動敏感度變大

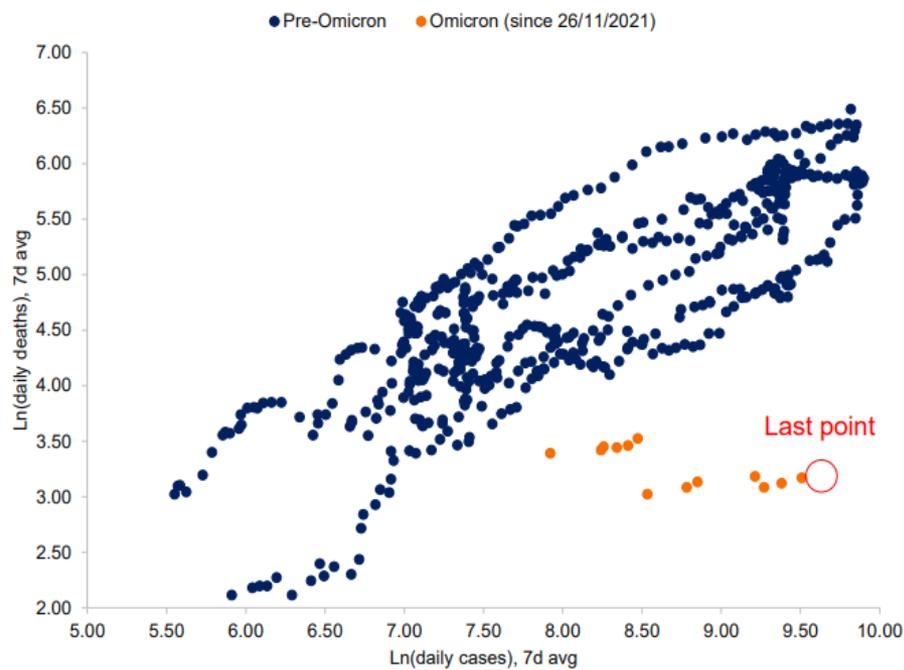
# 全球經濟，穩健復甦

- 目前數據顯示Omicron病毒雖有高度傳染性，但致死率不高，後續有流感化可能，估計可支撐GDP持續維持均值以上成長態勢。

## IMF經濟體之GDP預估



## Omicron病毒傳染力高但死亡率低

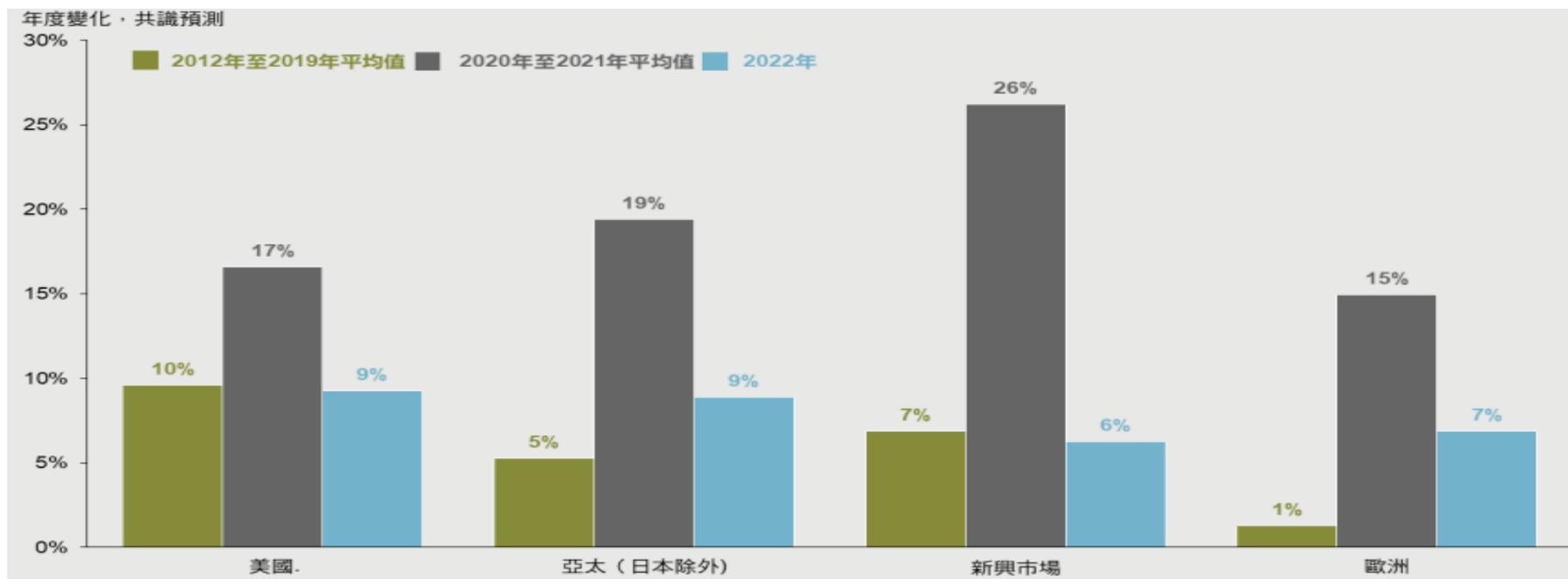


資料來源：IMF · 第一金投信整理 · 2021/10/12(左)；State Street Global Markets · Bloomberg · 2021/12/13(右)

# 獲利展望，穩健向上

- 2021年前三個季度，美國企業獲利多超出分析師預期。展望明年，企業獲利成長在本輪週期或已見頂，但由於經濟持續擴張及營收成長，絕對企業獲利水準應會持續上升。

## 對全球每股盈餘成長的預估 (%)

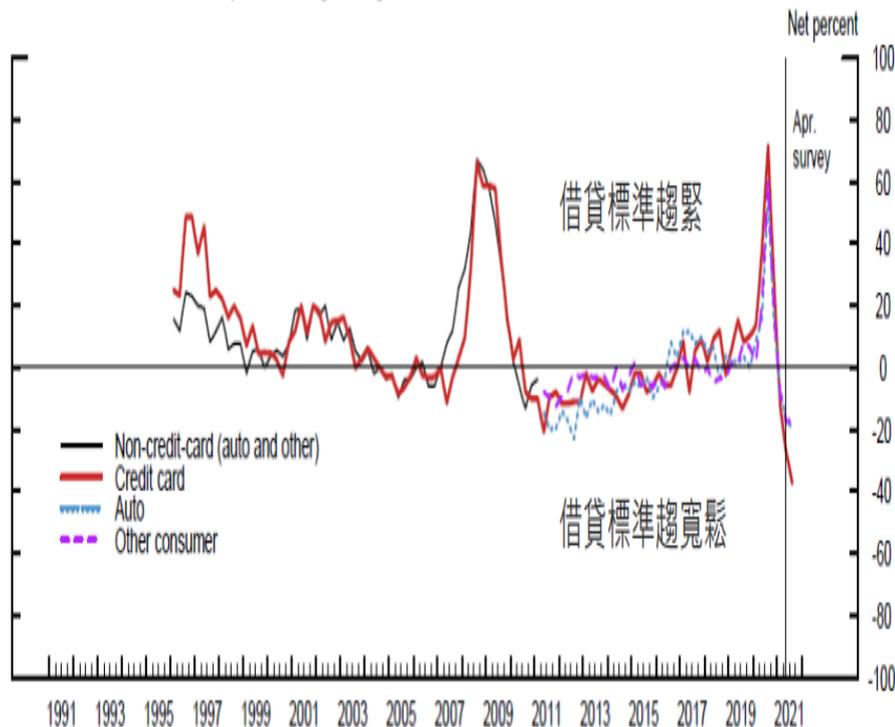


資料來源：IBES · MSCI · 標準普爾 · Reninitiv Datastream 及摩根資產管理 · 共識預測值為IBES的年度估計值 · 資料截至2021/11/15。

# 借貸標準，趨向寬鬆

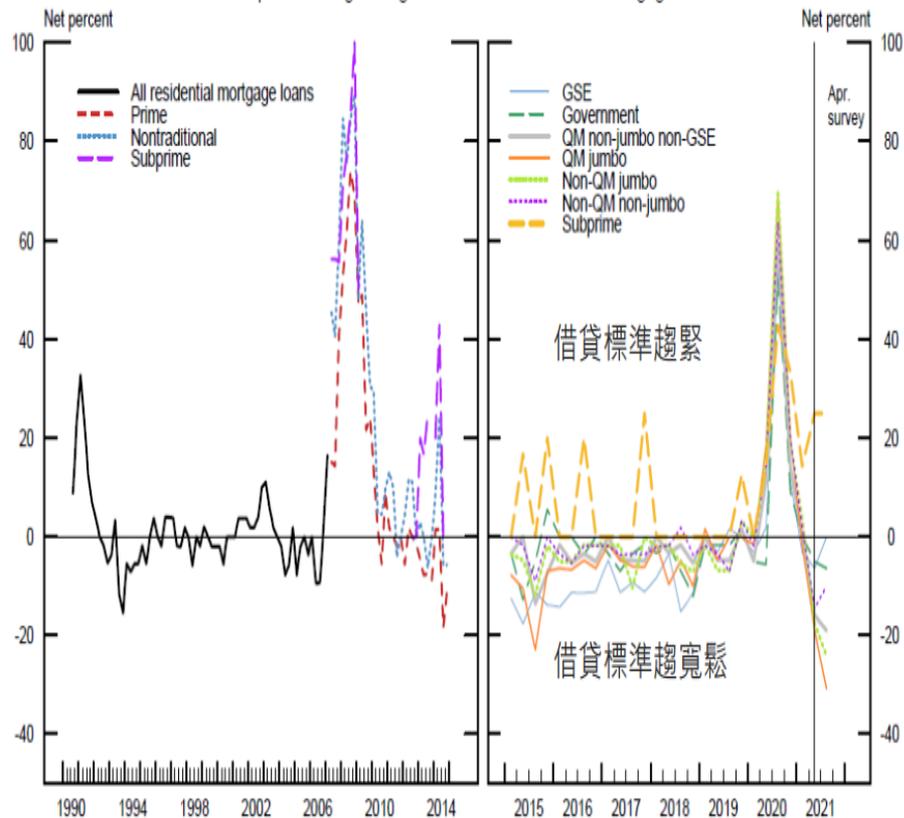
■ 2021 Q2金融機構對消費貸款與房貸的借款標準放鬆，低於疫情前水準

Net Percent of Domestic Respondents Tightening Standards for Consumer Loans



Note: For data starting in 2011:Q2, changes in standards for auto loans and consumer loans excluding credit card and auto loans are reported separately. In 2011:Q2 only, new and used auto loans are reported separately and equally weighted to calculate the auto loans series.

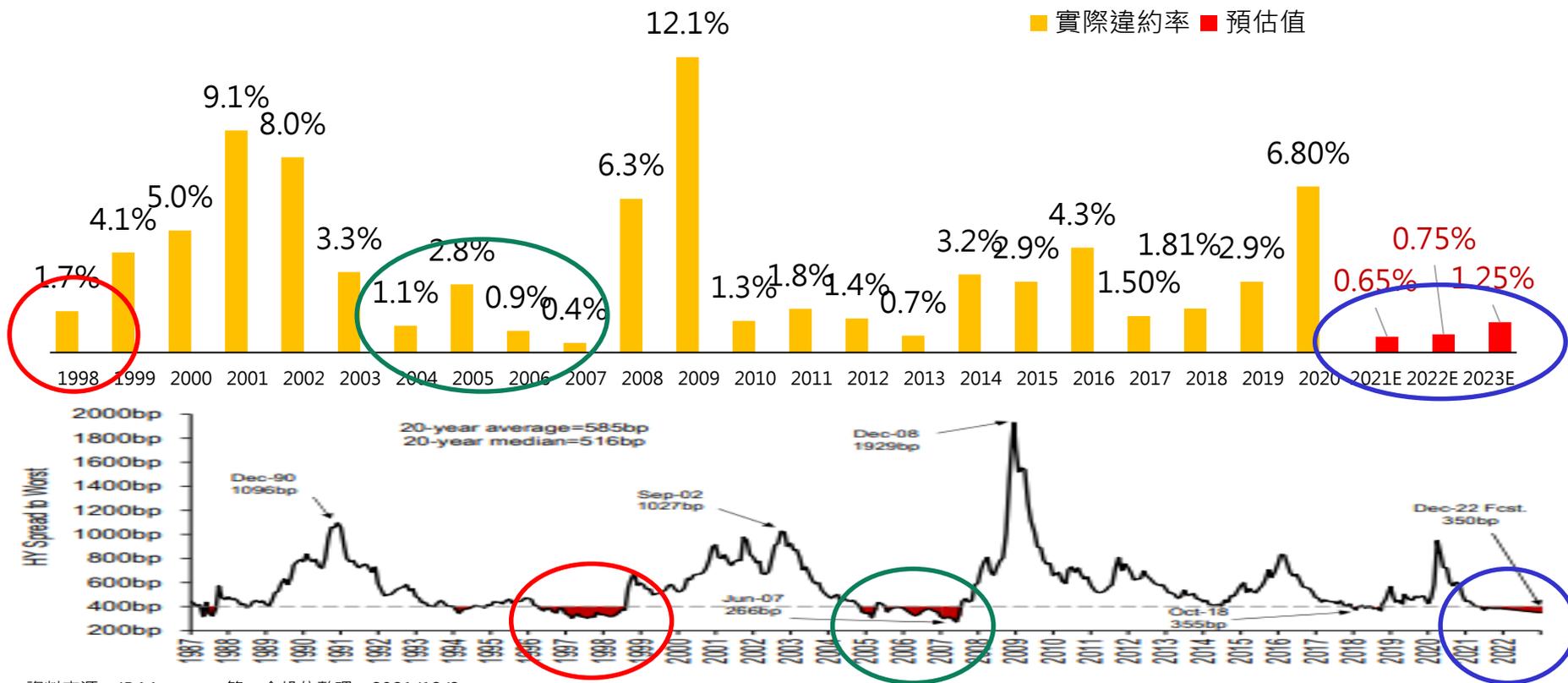
Net Percent of Domestic Respondents Tightening Standards for Residential Mortgage Loans



# 違約不起，利差低檔

- JP Morgan違約率預期在受惠經濟逐步回穩、疫苗施打與油價回揚下，未來違約率2022年為0.75%、2023年為1.25%。

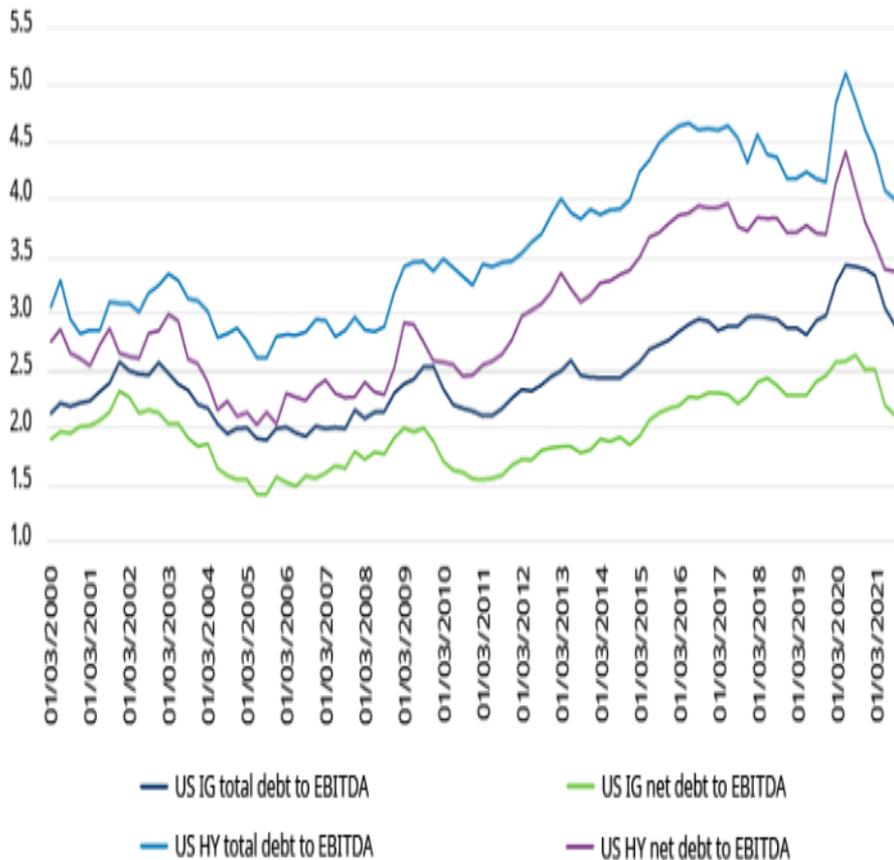
## 美高收違約率統計與預測



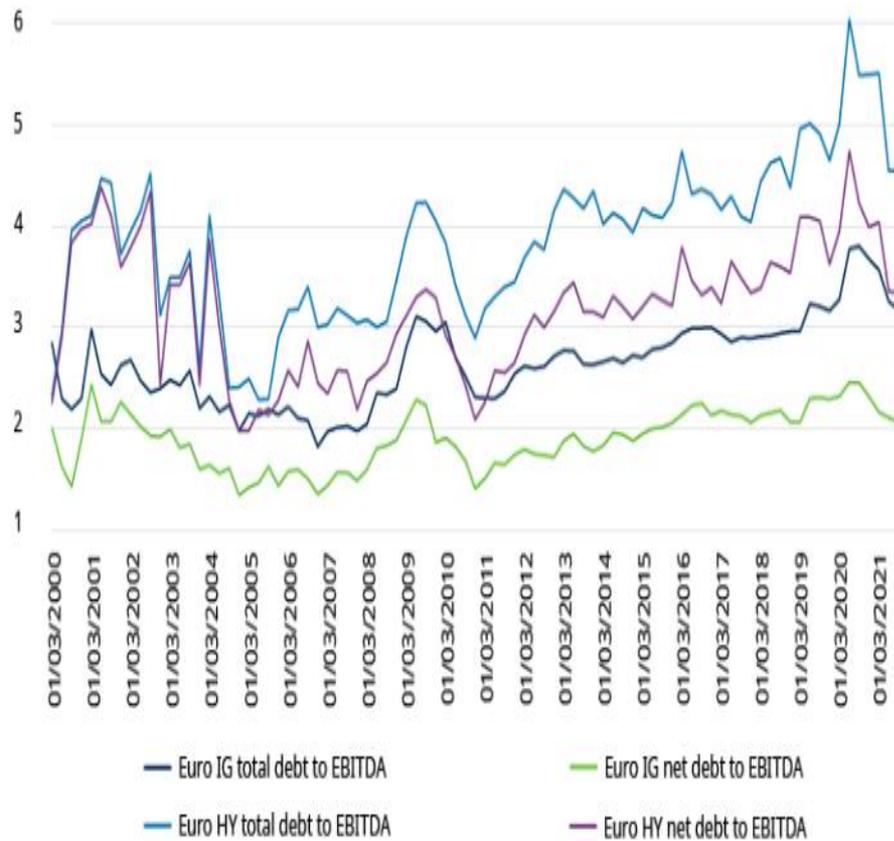
資料來源：JP Morgan · 第一金投信整理 · 2021/12/2

# 企業體質，持續好轉

## 美國企業資產負債表



## 歐洲企業資產負債表



資料來源：Schroders · Bloomberg · Median issuer ex-Financials · 2021/Q3

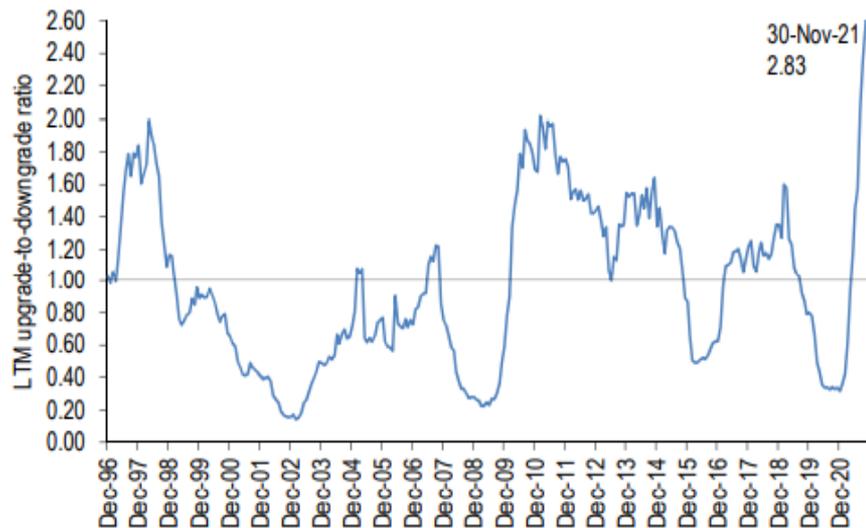
# 信評調升，利差收斂

- 2020年疫情使許多企業降評為墮落天使(fallen angle)，但隨疫情好轉，許多企業已陸續被升評為明日之星(rising star)；預估企業持續升評可支撐信用利差收斂。

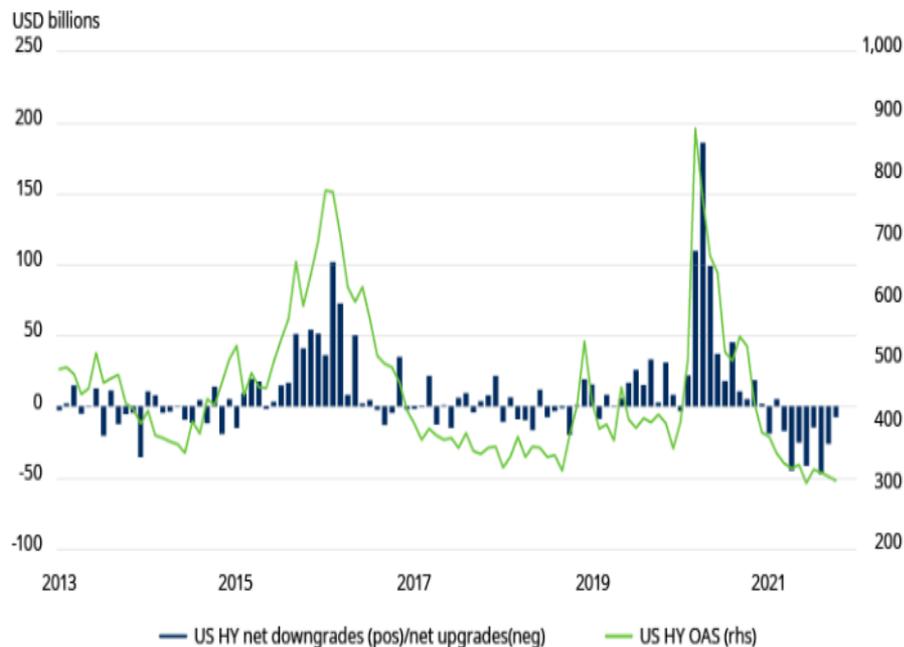
## 整體企業評等狀況持續回升

### Upgrade-to-downgrade ratio

Par amount



## 企業升評趨勢可支撐信用利差收斂

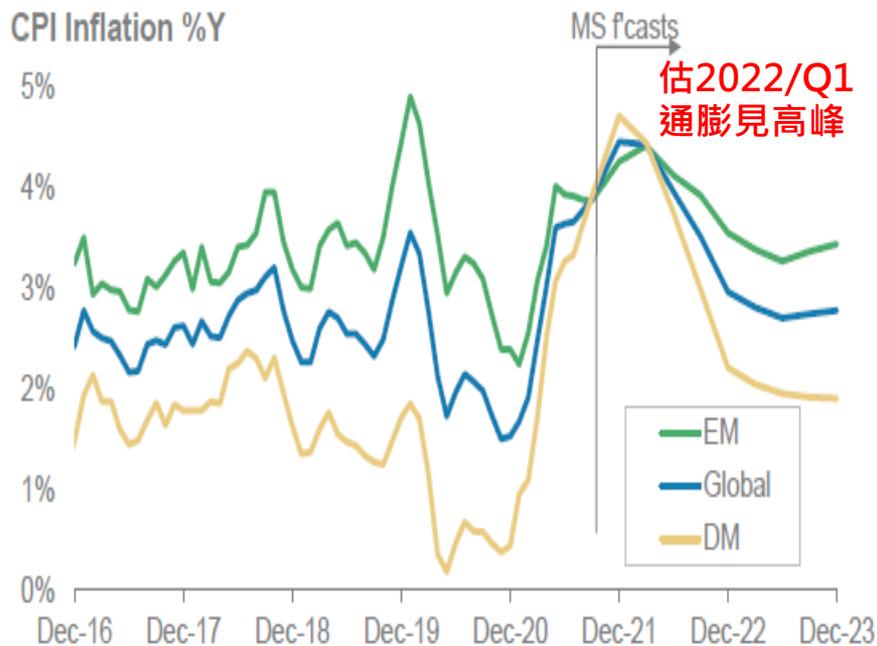


資料來源：Schroders · ML · Refinitiv Data stream · 2021/10/29；J.P. Morgan; Moody's Investors Service · S&P · 2021/12/2

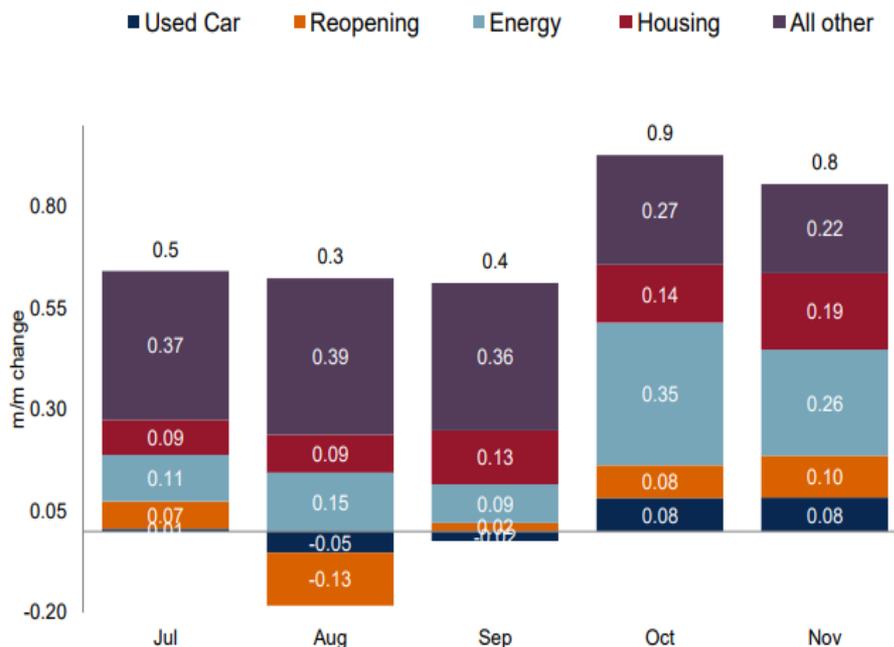
# 通膨壓力，峰值已近

- 近期通膨飆升的部分原因確實是暫時性的(例如：能源價格高漲與供應鏈問題)，預估可隨時間推移緩解在明年第一季左右見頂；長遠來看，留意租金、居住及薪資成長或會造成更持久的通膨壓力。

## 全球通膨年增率預估 (%)



## 消費者物價指數分項



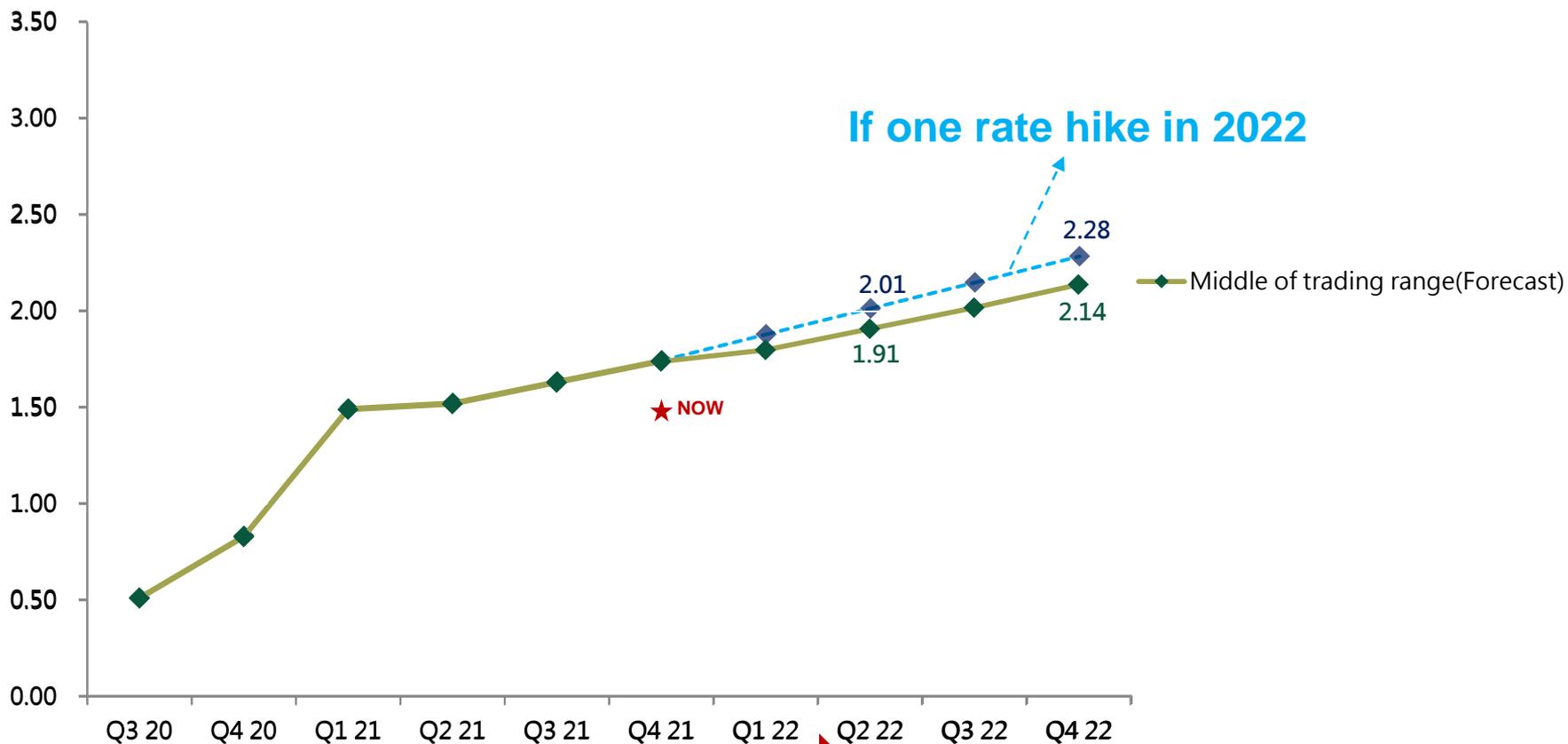
資料來源：MS · 富蘭克林整理 · 2021/11/29(左)；State Street Global Markets, BLS · 2021/12/13(右)

# 先行溝通，免除恐慌



# 長線利率，有序往上

## 美國10年期公債殖利率預估區間 (%)

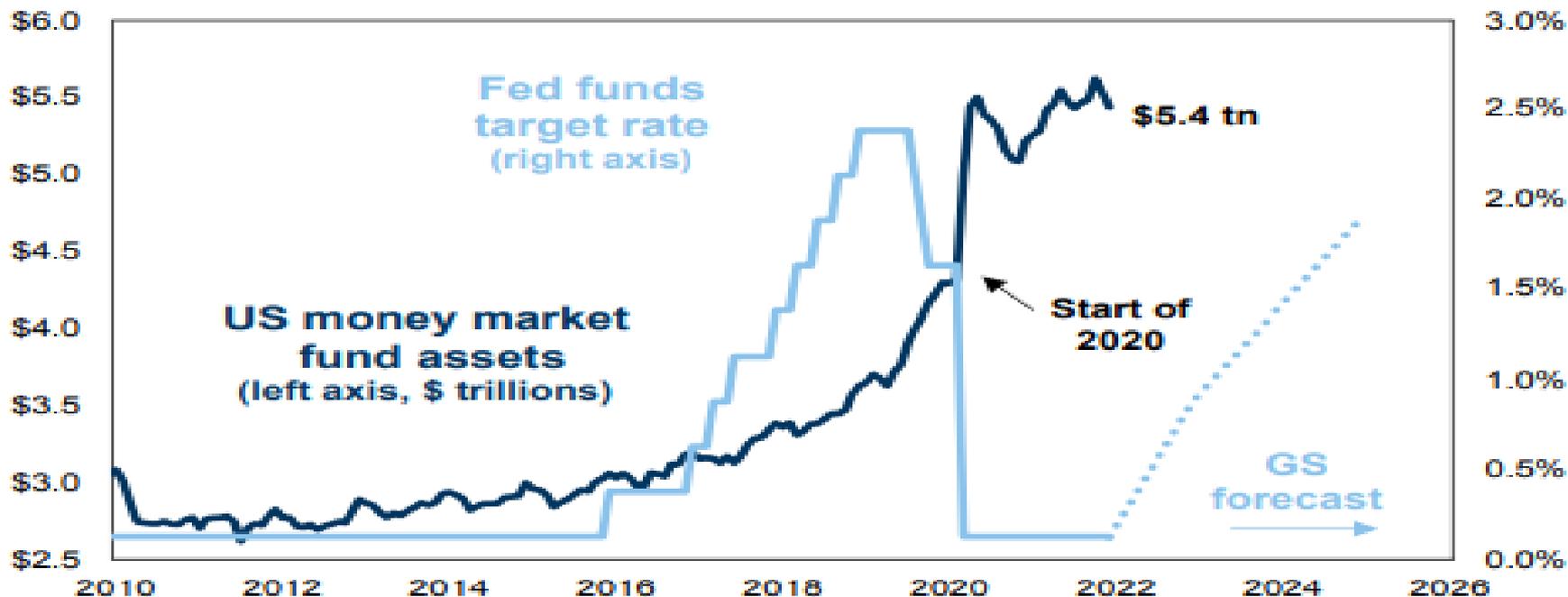


資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/11/30

# 流動性足，衝擊有限

- 疫情至今，全球央行釋出流動性相較於疫前幾乎翻倍，故縮減購債並不會使市場流動性大幅緊縮，對總體經濟實質衝擊應屬有限。

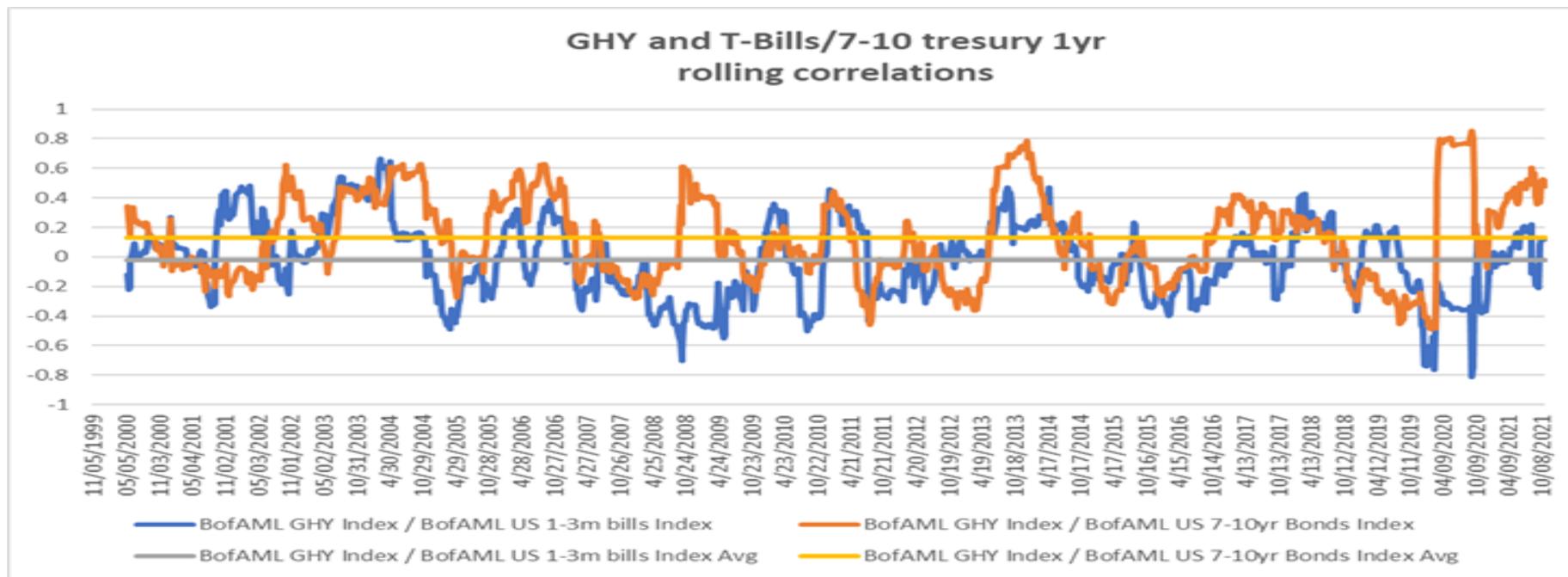
## 美國貨幣基金規模與聯邦基準利率



# 信用風險，更甚利率

- 從長期來看，高收債與美國國庫券的相關性為-0.021、高收債與美國7-10年期債券的長期相關性為0.130，顯示長遠來看，高收債與利率僅為低度相關性，高收債對信用風險敏感性更高於利率風險。

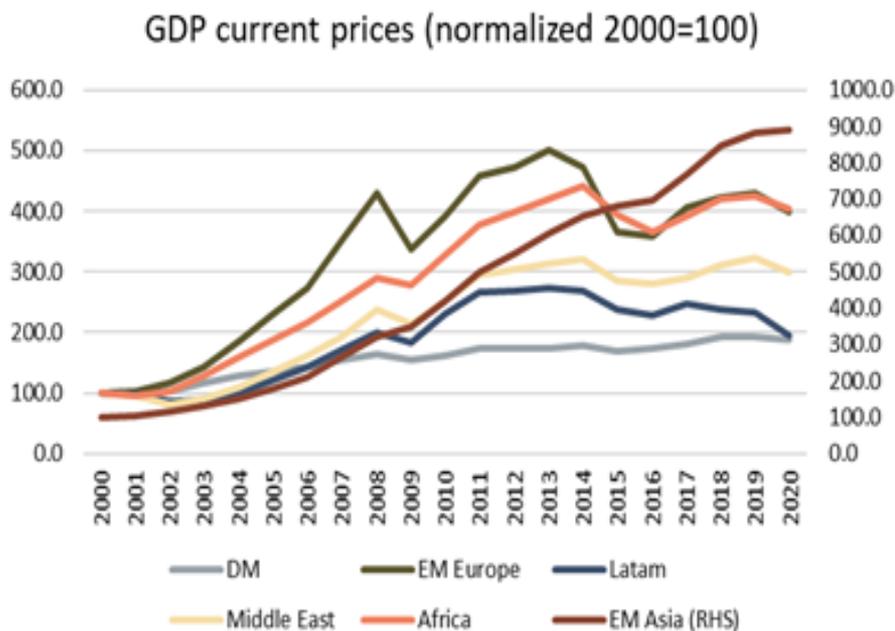
## 全高收與美國國庫券/7-10年債券相關性



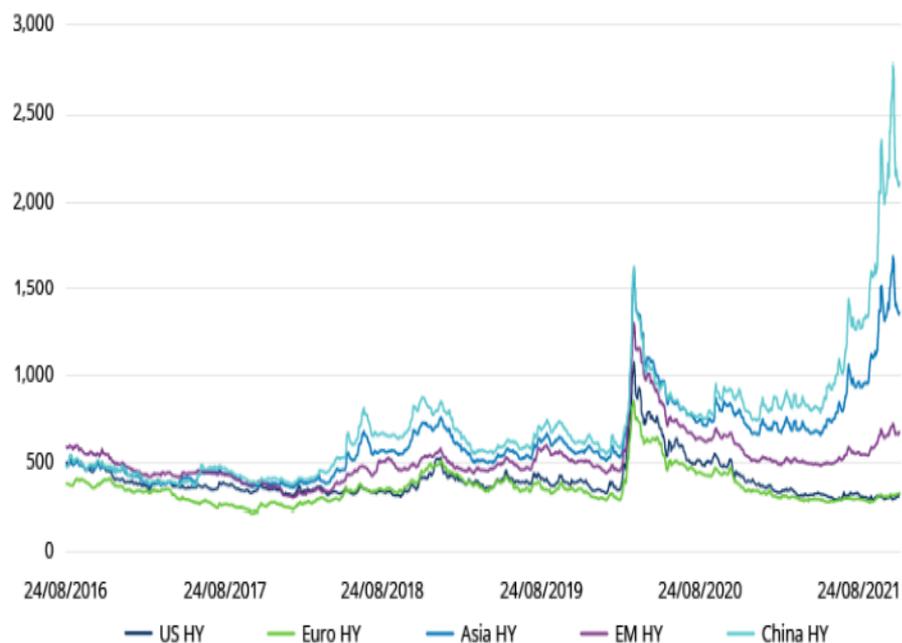
# 新興企業，收益加分

- 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；新興高收債享有較大利差收斂空間。

## 新興市場經濟成長保有韌性



## 各地區高收債之投資價值



資料來源：EFG · 2021/06(左)；Schroders · ICE Data Indices · 2021/11(右)

# 結論：基本面好，高收債佳

總體環境良好加以市場資金充沛，整體環境對信用債市需求仍在

## 基本

- 總體經濟逐步復甦，經濟成長均值以上
- 信用狀況日益轉佳，企業體質持續好轉

## 市場

- 市場資金充沛，追求收益仍是趨勢所在
- 關注變種Omicron病毒發展對經濟影響

## 利率

- 聯準會按表先行溝通，免除市場削減恐慌
- 央行逐步貨幣正常化，長線利率有序往上

## 利差

- 收斂空間已趨合理，尋求有投資價值地區標的
- 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

- 👍 總體經濟均值以上
- 👍 企業違約續處低檔
- 👍 資金充沛追逐收益
- 👍 信用利差維持平穩
- 👍 關注Omicron影響



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！

# 專注優質收益機會

- **高信念投資**：預計投資組合80~150檔(133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

# 投資組合策略說明

## ■ 投資組合屬性(不含現金)：

- 最差殖利率：5.03%，主要反應市場變動
- 存續期間：3.78年，相較於參考指標約低0.61年
- 平均信評：B+

## ■ 區域配置：

- 美高收與已開發國家為主
- 逐步增持新興市場

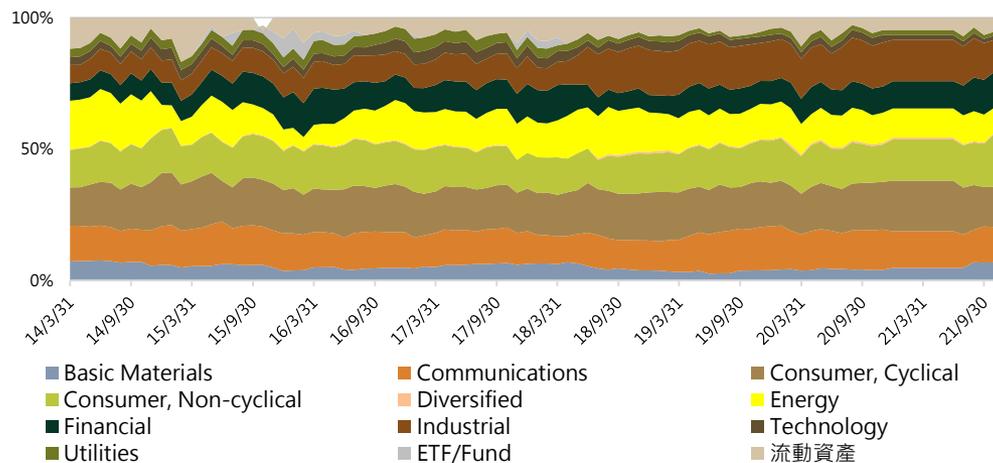
## ■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值新興高收

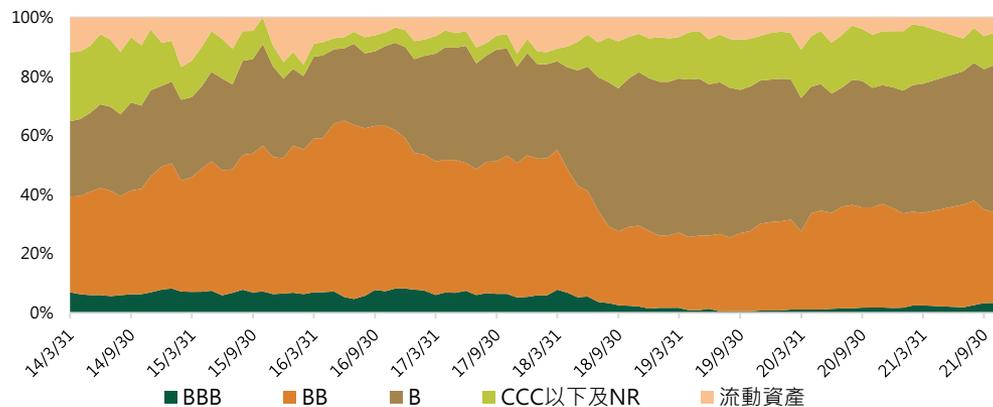
## ■ 評等配置：

- 經濟逐步復甦，集中配置於B級債券

### 產業配置變化



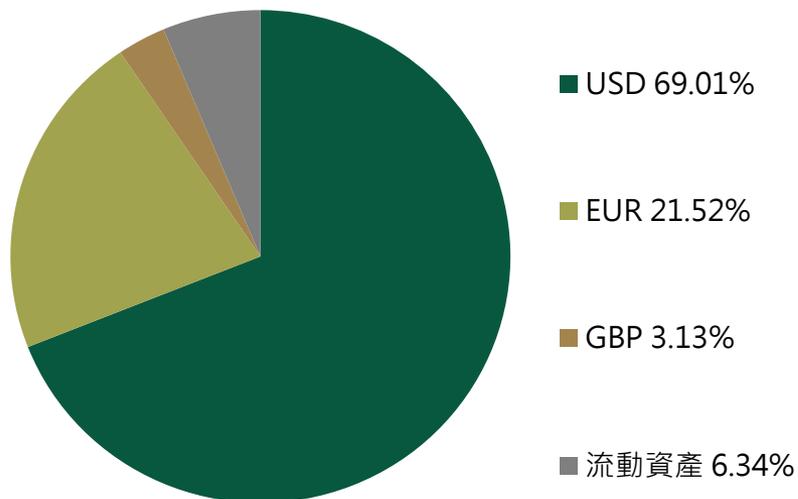
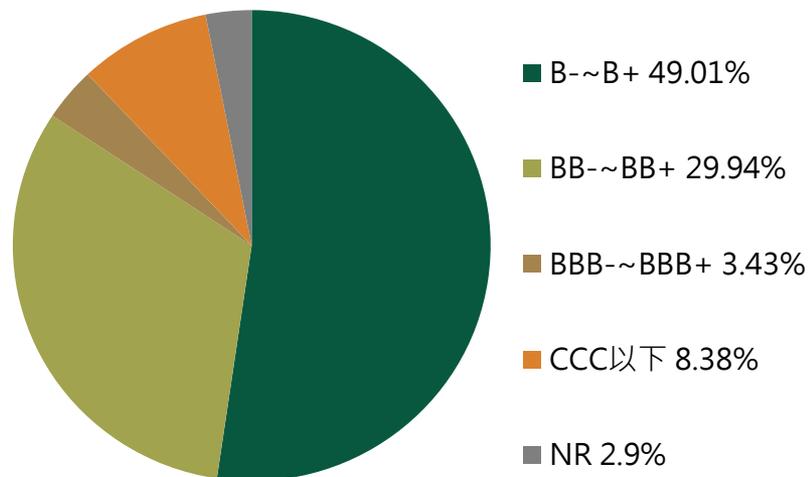
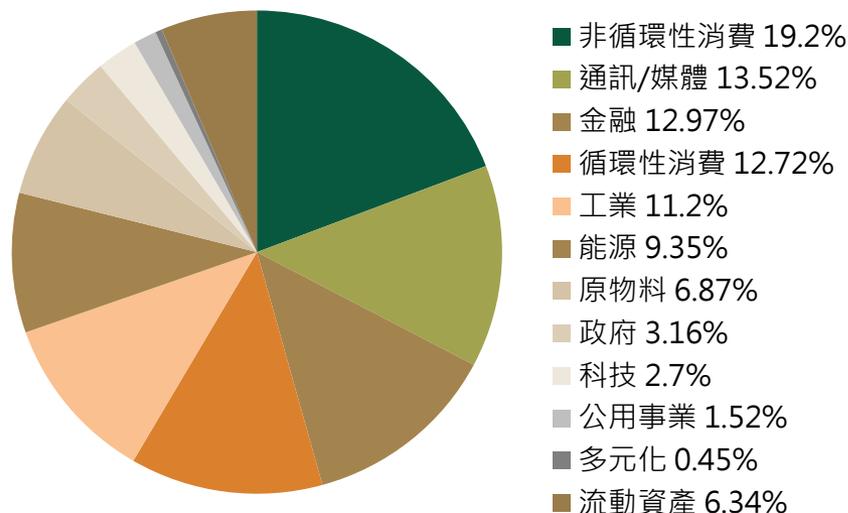
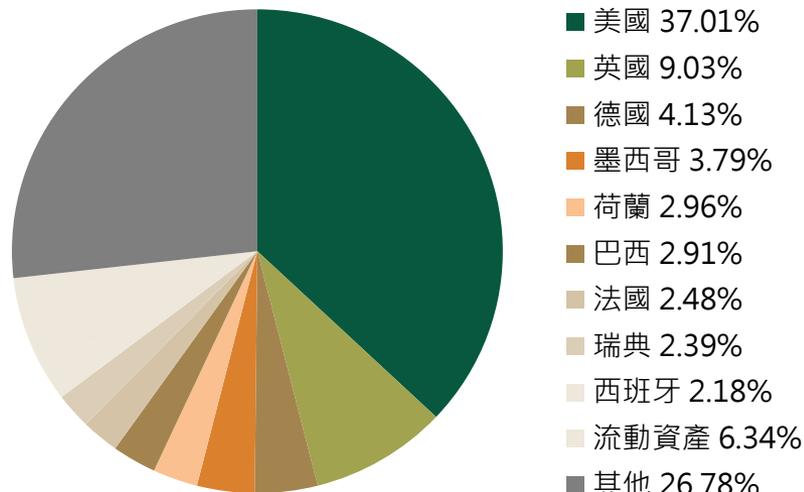
### 評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2021/11/30

\*：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。

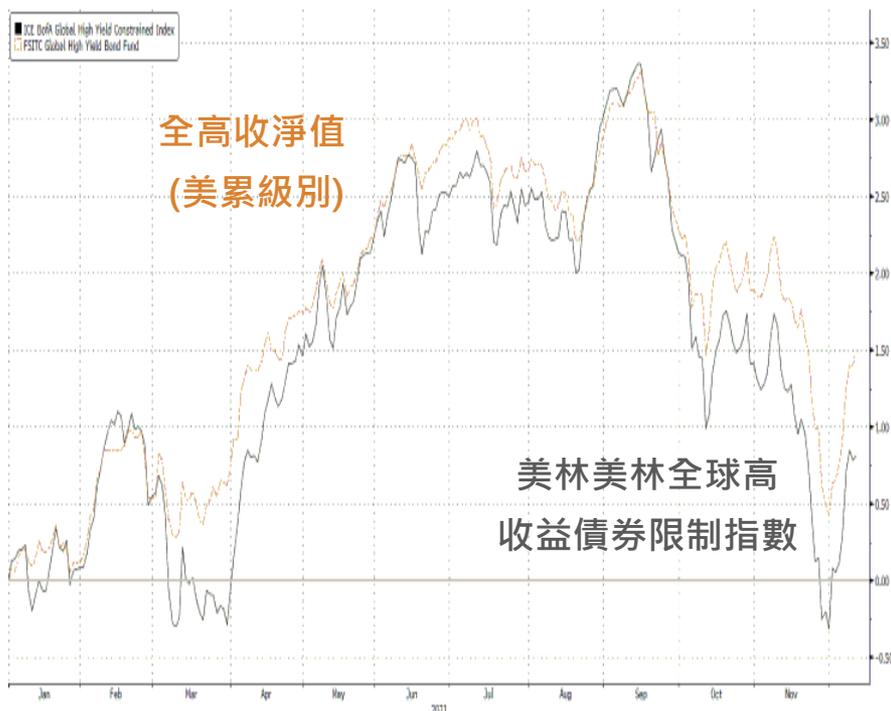
# 投資組合配置



# 基金績效與特色

	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年
全球高收益債基金-美元	-2.39	-1.77	0.42	1.91	2.95	9.60
同業平均-美元	-1.69	-0.80	0.17	1.36	3.97	13.07
同業排名	21/25	20/23	10/21	6/21	11/16	11/12

## 基金淨值與標竿指數



資料來源：MorningStar · Bloomberg · 第一金投信整理 · 2021/11/30(上表)；2021/12/10(下圖)

## 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。

精選投資組合

全球性布局

聚焦較高評級

三大機制  
分散風險

降低基金承受違約的風險

# 基金前十大持債

持債名稱	公司	產業	國家	簡介	比重(%)
F 4 1/8 08/17/27	福特汽車信用公司	循環性消費	美國	汽車製造	1.67
SOFTBK 5 1/8 09/19/27	軟銀	通訊/媒體	日本	網路電信	1.59
HHC 4 1/8 02/01/29	霍華德休斯公司	金融	美國	開發不動產	1.56
TTMTIN 5 1/2 07/15/29	捷豹路虎汽車	循環性消費	英國	汽車製造	1.55
TEVA 3.15 10/01/26	梯瓦製藥	非循環性消費	以色列	跨國製藥	1.48
BHRAIN 5 1/4 01/25/33	巴林政府債	政府	巴林	主權債	1.47
VERISR 5 1/4 02/15/29	Verisure中間控股	非循環性消費	瑞典	防盜探測	1.45
PICSUR 3 7/8 07/01/26	比卡集團	非循環性消費	法國	食品銷售	1.43
AMPBEV 3 09/01/29	Ardagh金屬包裝公司	工業	美國	飲料瓶罐	1.4
DUFNSW 3 3/8 04/15/28	杜福睿公司	循環性消費	瑞士	免稅店經營	1.36

資料來源：第一金投信整理 · 2021/11/30

**【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](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](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