

第一金全球非投資等級債券基金
(原名稱：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)

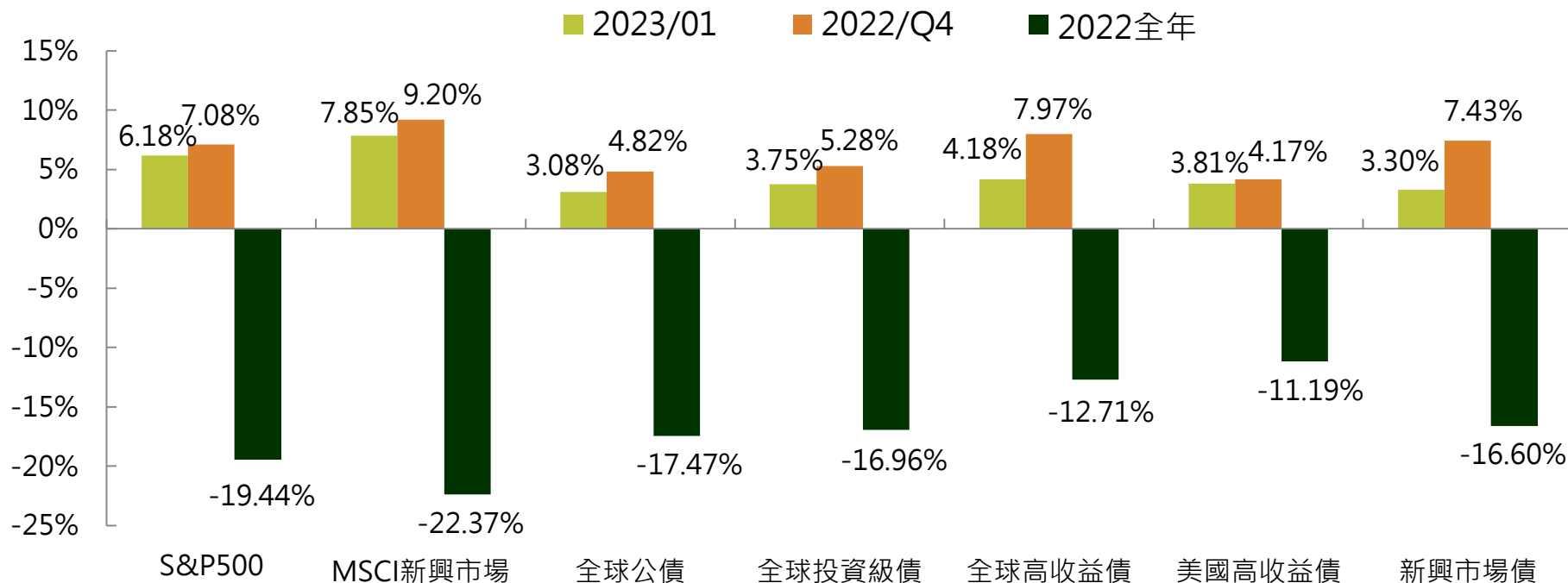
內容大綱

- 市場未來展望
- 第一金全球非投資等級債券基金操作策略

2022年為大幅動盪的一年

- 2022年多數期間受通膨高漲及貨幣政策調整影響，利率大幅上揚與美元走強使市場出現大幅修正，直至Q4因景氣持續放緩，加以通膨數據回落，市場樂觀預期聯準會政策將轉向，支持債市震盪偏強，同時提振風險性資產表現。

主要債市表現

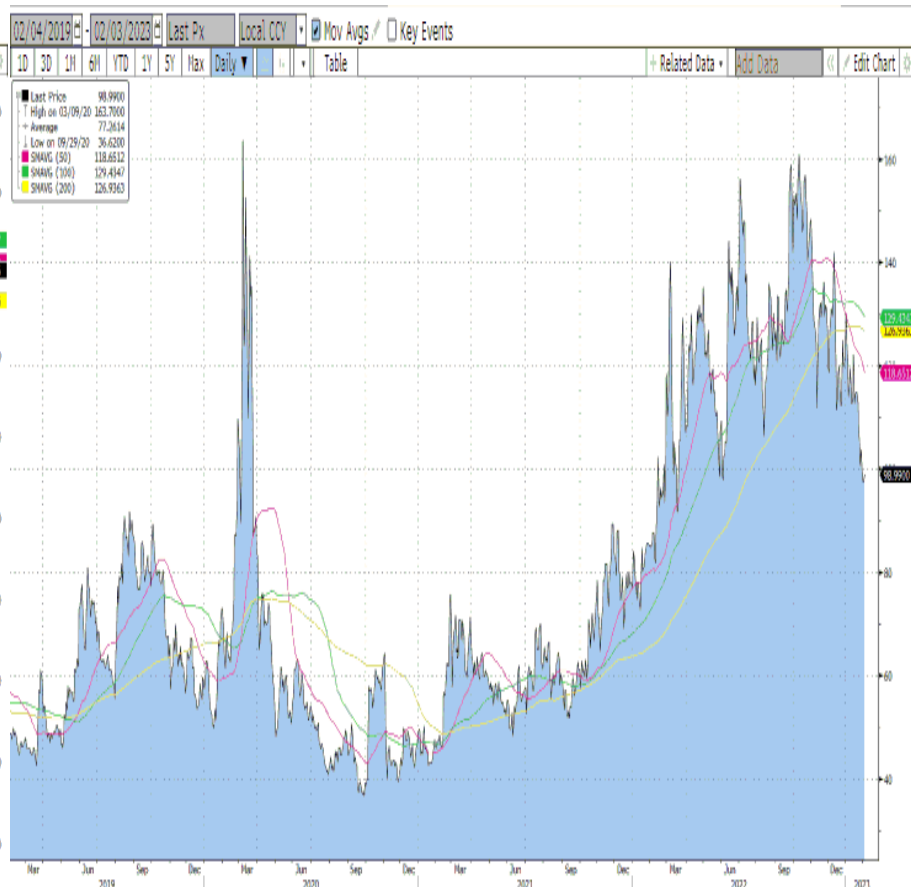


市場未來展望

2023年開春迎來較好前景

美國十年債利率高檔回落

債券MOVE指數波動下滑



資料來源：Bloomberg · 2023/2/3

通膨趨緩 + 升息到頂 + 軟著陸 = 回彈

- 短線信用債利差回落，跌破長期均值，整體市場風險情緒提振。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/2/6

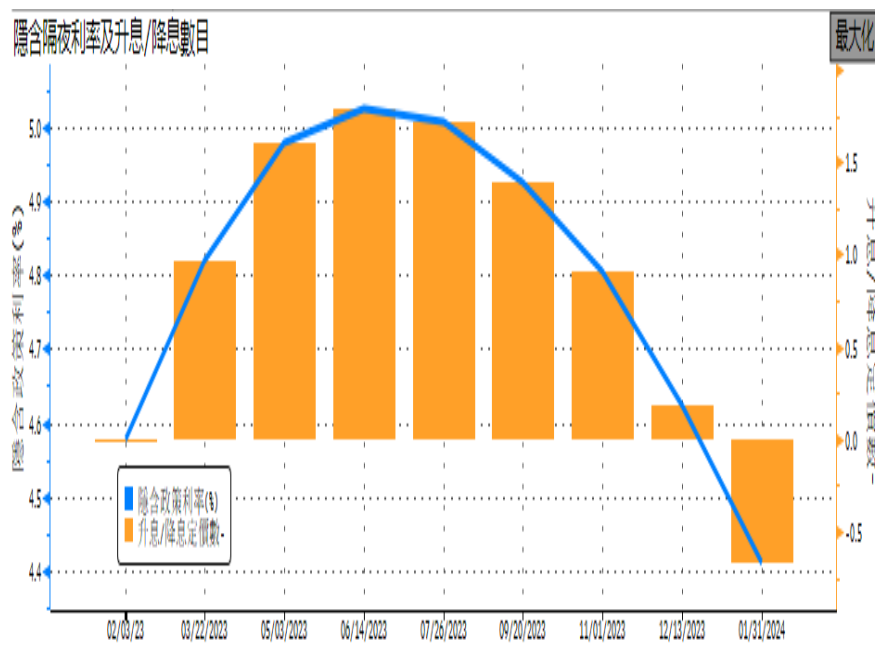
市場憧憬Fed第4季開始降息

- 根據最新Fed fund future，市場預期FED將在2023年3月升息1碼，至2023年5月停止升息，並在2023年第4季開始降息。

期貨對FED FUND RATE的預期

地區: 美國 »	工具: 聯邦基金期貨 »		
目標利率	4.75	定價日	02/03/2023
有效利率	4.58	當前隱含隔夜利率	4.578

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率△	隱含利率	A.R.M.
03/22/2023	+0.958	+95.8%	+0.240	4.818	0.250
05/03/2023	+1.600	+64.2%	+0.400	4.978	0.250
06/14/2023	+1.787	+18.6%	+0.447	5.025	0.250
07/26/2023	+1.718	-6.9%	+0.430	5.008	0.250
09/20/2023	+1.383	-33.5%	+0.346	4.924	0.250
11/01/2023	+0.901	-48.2%	+0.225	4.803	0.250
12/13/2023	+0.184	-71.7%	+0.046	4.624	0.250
01/31/2024	-0.672	-85.6%	-0.168	4.410	0.250



但勞動市場有撐...通膨看弱不弱

- 1月美國新增就業人數大幅上升至51.7萬人，失業率降至3.4%，顯見勞動市場維持一定熱度；通膨數據雖已觸頂，但細項中以波動性較高的商品價格降溫速度較快，相對具黏著性食品/房屋及由薪資高漲所轉嫁之服務價格，未見明顯回落。

新增非農就業人口數和職位空缺數



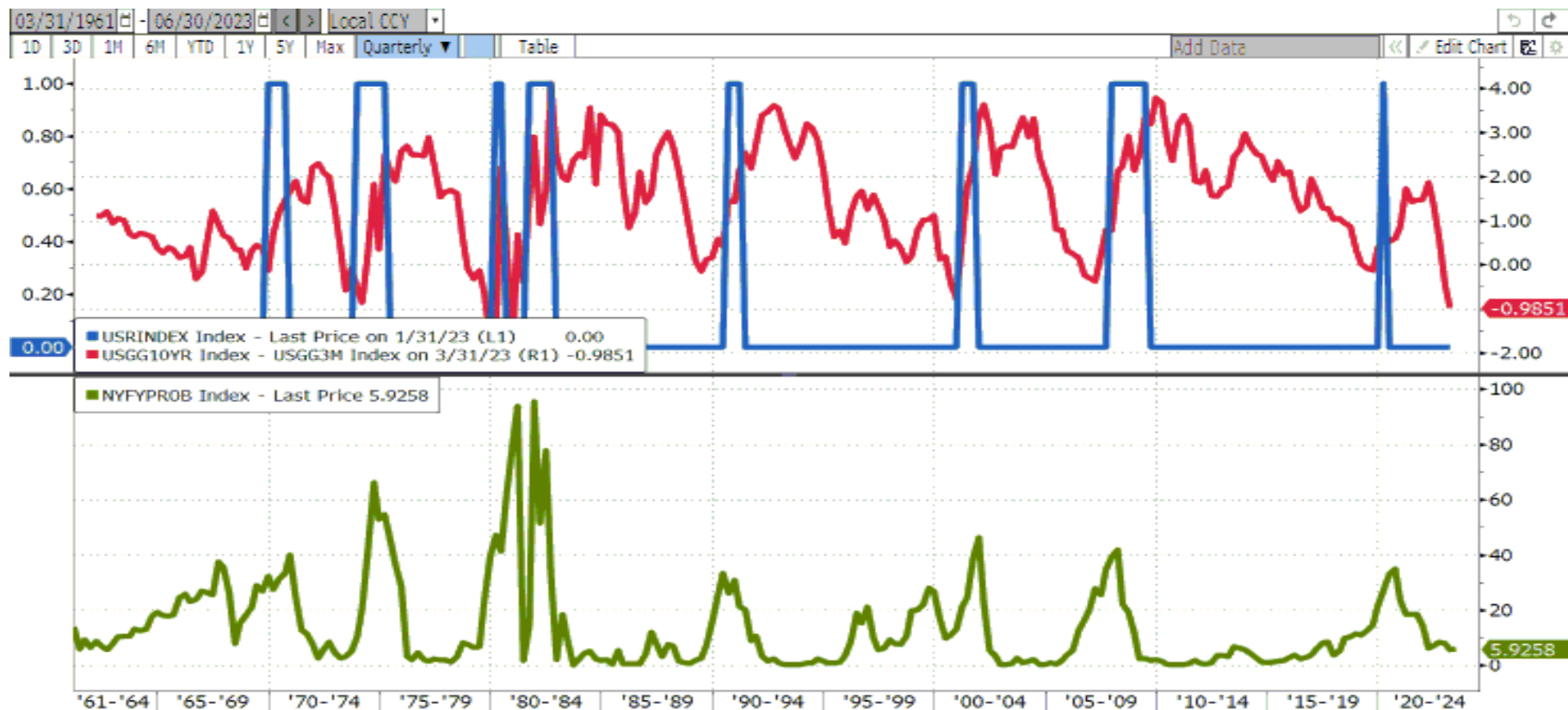
各面向通膨數據拆解

	CPI(YoY%)	食品	能源	核心商品	房屋	扣除房屋之服務項目
最新月權重	100.0	13.7	8.1	29.2	32.7	24.0
2022/1	7.5	7.0	27.0	11.7	4.4	4.7
2022/2	7.9	7.9	25.7	12.4	4.8	4.8
2022/3	8.6	8.8	32.2	11.7	5.1	5.2
2022/4	8.2	9.4	30.2	9.7	5.2	5.6
2022/5	8.5	10.1	34.4	8.5	5.5	6.0
2022/6	9.0	10.4	41.5	7.1	5.7	6.9
2022/7	8.5	10.9	32.9	6.9	5.8	6.8
2022/8	8.2	11.4	23.9	7.0	6.3	7.4
2022/9	8.2	11.2	19.9	6.7	6.7	8.2
2022/10	7.8	10.9	17.6	5.1	7.0	7.5
2022/11	7.1	10.7	13.0	3.7	7.2	7.3

資料來源：復華、Bloomberg；2023/2/3；BLS、Bloomberg；國泰證券，2022/12/27

景氣未來前景仍有疑慮

- 目前10年減3個月利差倒掛已達98bps；過去殖利率深度倒掛後多伴隨經濟衰退表現，未來景氣不容樂觀。



資料來源：Bloomberg · 2023/1/31

信用利差恐難進一步收窄



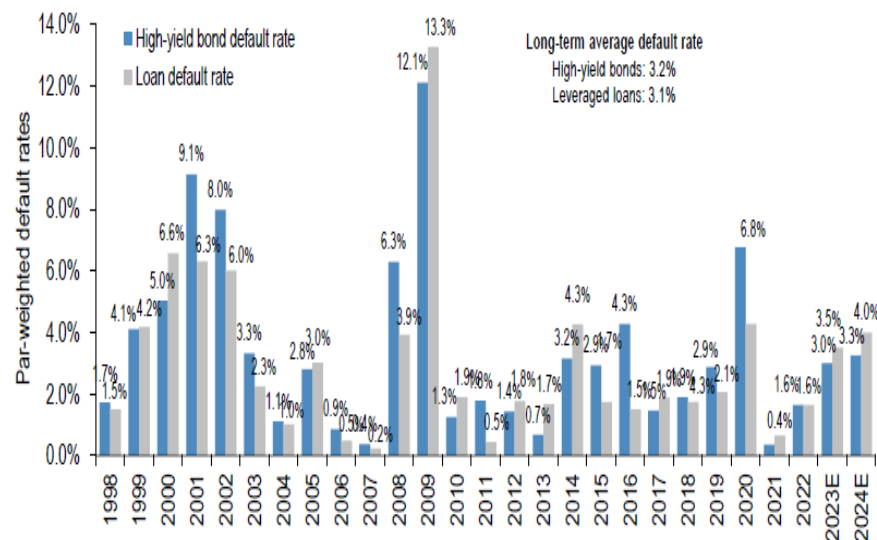
資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/2/3

違約率已從低點開始上升

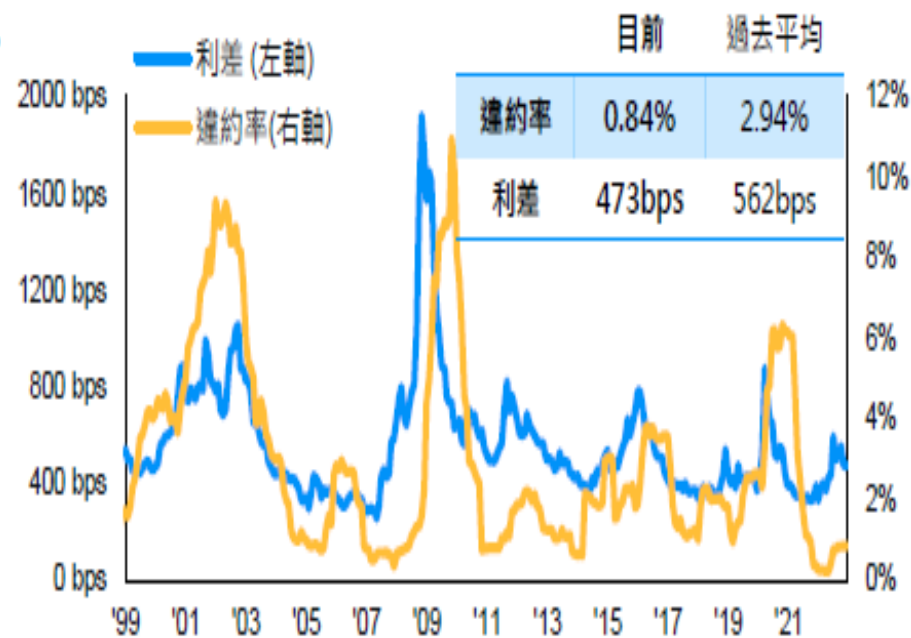
- 由於全球經濟成長下滑、全球央行控制通膨恐使經濟陷入衰退風險提高等因素，JP Morgan上修2023年違約率為3.0%(先前估2.25%)、2024年違約率為3.25%。

美高收違約率統計與預測

Figure 6: We forecast high-yield bond and leveraged loan default rates to rise to 3.00% and 3.50% in 2023 and extend higher in 2024



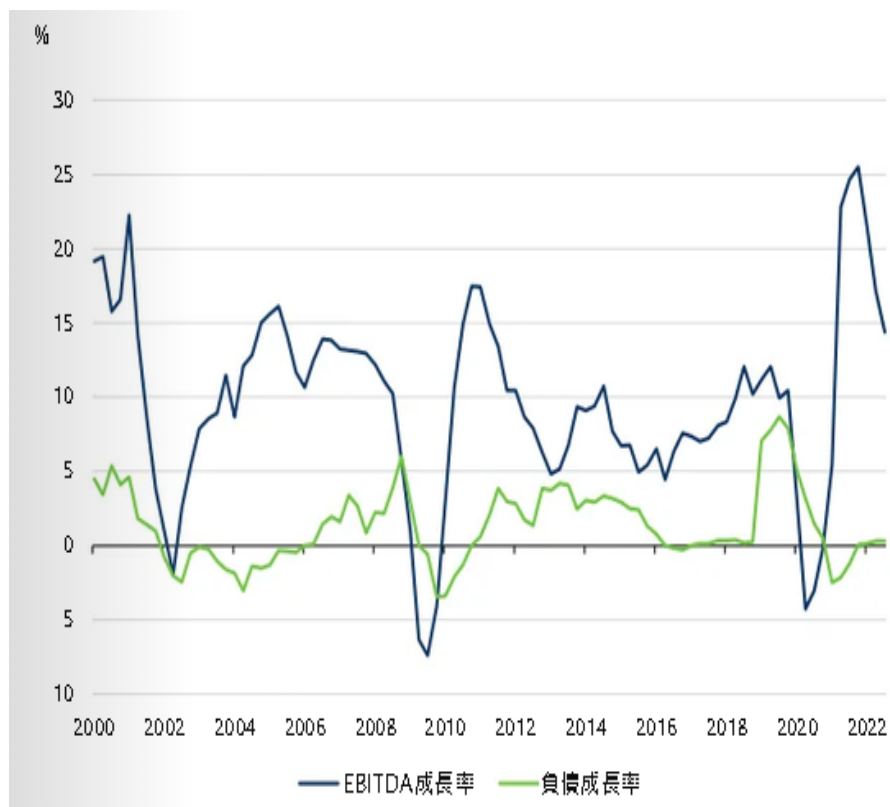
非投資等債指數違約率與利差



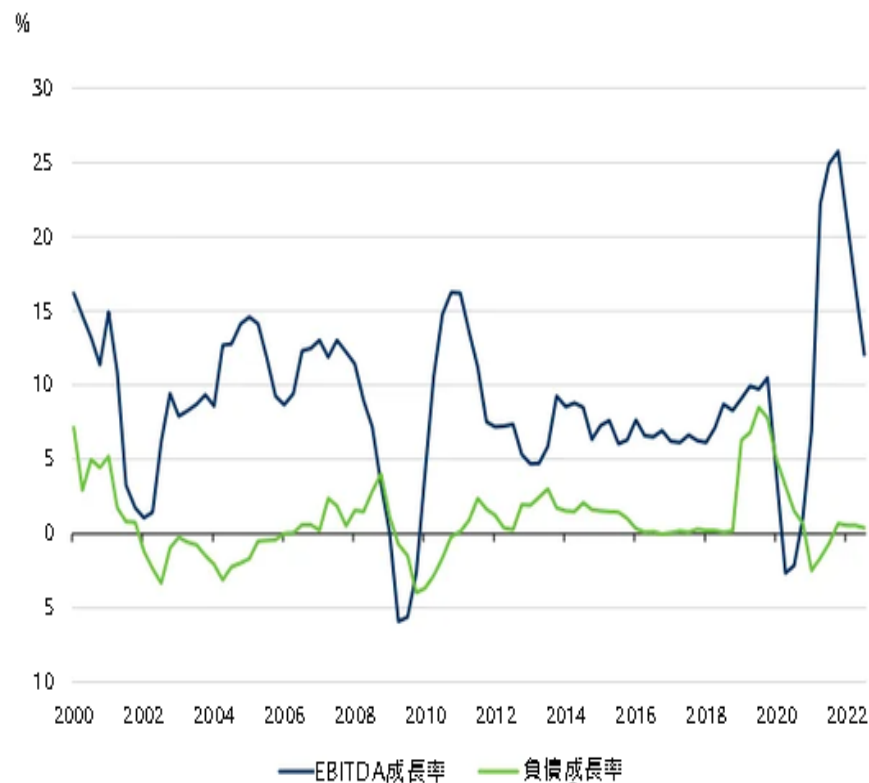
資料來源：JPM、Moody's Data、2022/12/31

企業獲利成長已觸頂

美元非投等債企業EBITDA和 負債成長



能源以外的美元非投等債企業 EBITDA和負債成長



資料來源：施羅德、Bloomberg、Median issuer ex-Financials · 2022Q3

企業利息覆蓋率處高峰

美元非投等債利息覆蓋率

過去12個月EBITDA/利息費用



美元非投等債企業利息費用成長率

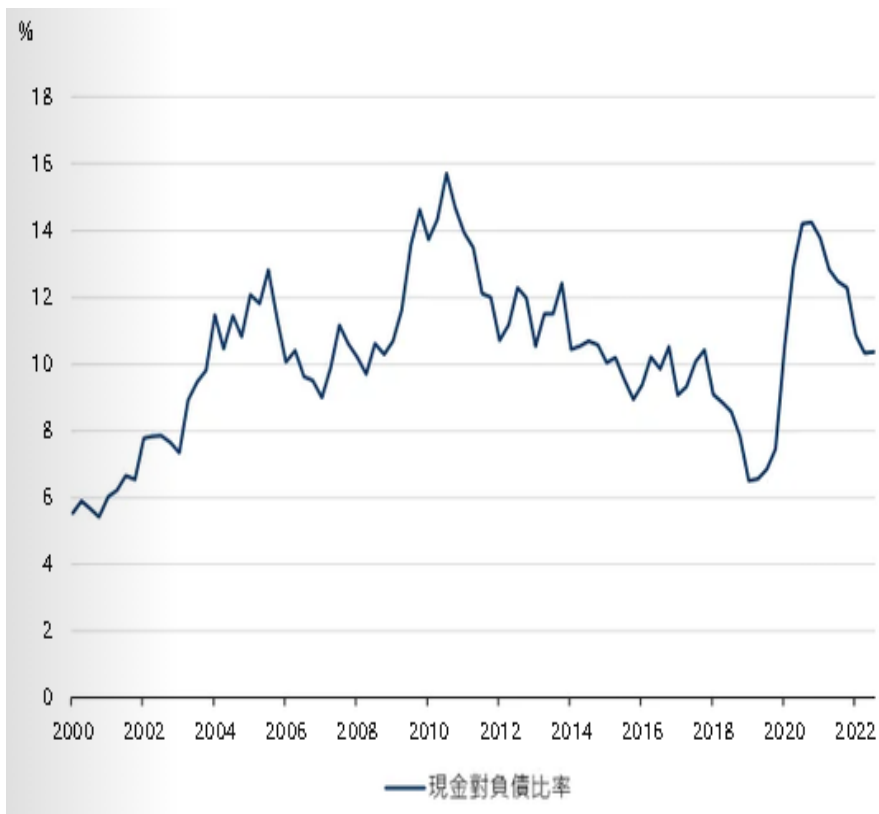
%



資料來源：施羅德、Bloomberg、Median issuer ex-Financials · 2022Q3

企業現金水平不斷減少

美元非投等債企業持有現金 對負債比例



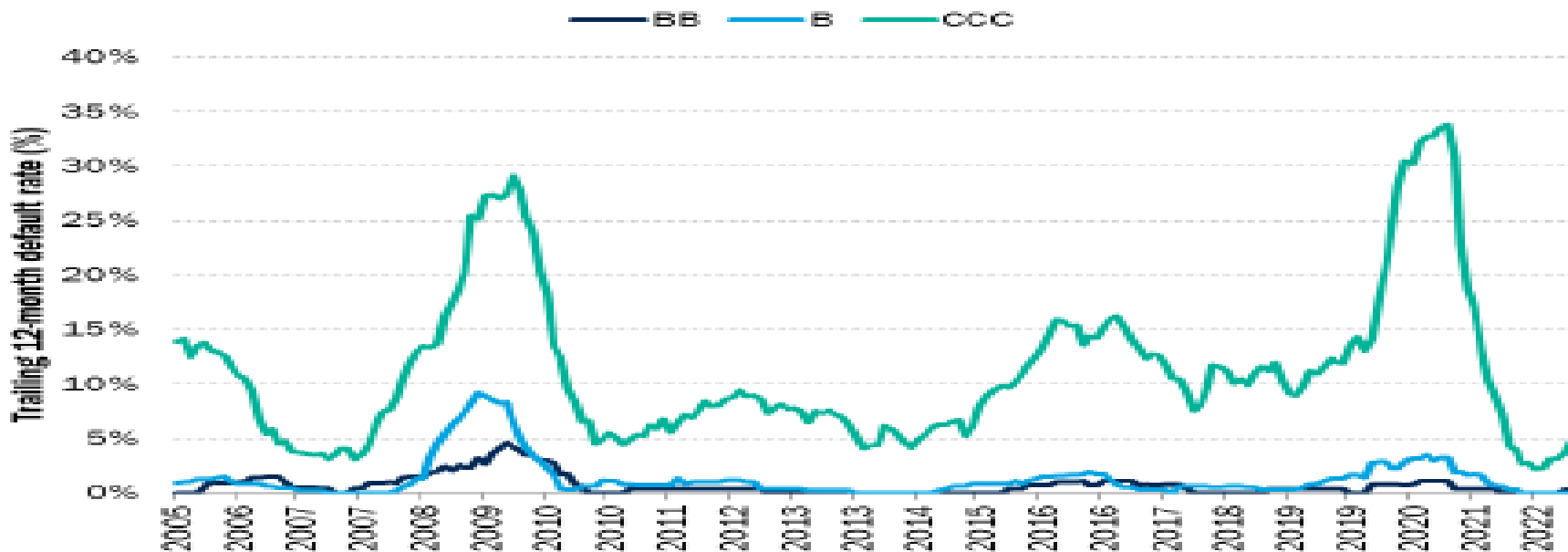
美元非投等債企業持有現金 對資產比例



信用債投資主軸轉向信用風險

- 由於經濟前景不確定性提高，將使2023年信用債投資主軸由利率風險轉向信用風險，尤其CCC級債券在經濟下行時風險較高，違約風險將遠高於BB、B級債券，因此債券投資組合將要更嚴選優質標的。

低評級債券違約率上升幅度已明顯增加



殖利率已具中長期投資價值

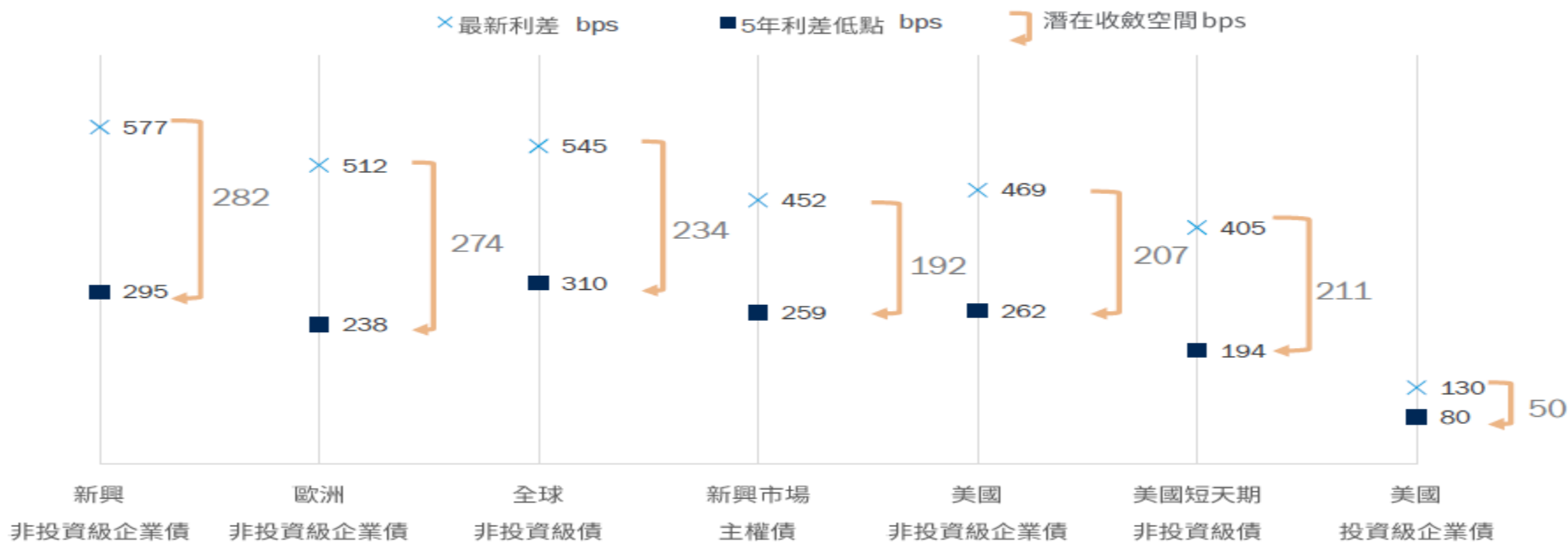


資料來源 : Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/2/3

新興債市利差相對具收斂空間

- 受惠中國放鬆防疫政策為市場注入正面氣氛，在目前新興市場未有系統性風險、美元亦不再強勢下，未來新興市場利差相對具收斂空間。

新興債市利差收斂空間



資料來源：Pine Bridge、Bloomberg、2017/3/31-2022/12/31；JP系列指數、巴克萊系列指數

短線提升資產品質 長線殖利率誘人

短線利差更為穩定但難進一步收窄，殖利率誘人長線價值浮現

基本

- 連續升息，拖累全球總體經濟復甦力道
- 信用債投資主軸由利率風險轉向信用風險

市場

- 期待聯準會政策轉向，留意市場資金動能移動
- 關注通膨回落對貨幣政策影響

利率

- 貨幣政策調整步伐端看通膨與經濟拉鋸
- 升息循環接近末端，尋求利率切入佳點

利差

- 利差收窄至均值左右，尋求中長期切入點
- 短線走勢隨風險情緒波動，長線難進一步收窄

基金操作策略

市場展望與操作策略

市場展望

- 👍 總體經濟成長趨緩
- 👍 企業違約底部往上
- 👍 收益提高吸引資金
- 👍 信用利差難大收窄
- 👍 關注全球通膨變化



關注高收債企業體質變化
利差擴大之長線投資價值

操作策略

- 👍 持續提增部位品質與超跌標的
 - 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
 - 台幣級別降至20%-40%區間低位
 - 人民幣級別觀察中美利差

謹慎布局較優質企業，區域配置多元掌握機會！

專注優質收益機會

- **高信念投資**：預計投資組合80~150檔(102檔)，但單一債券最大比重4% (2.07%)
- **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 (新興市場20.50%)
- **注重品質**：主要以BB/B債券為主，長期減碼CCC(4.67%，最低評級CCC)以下債券，嚴控信用風險
- **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% (4.25%)
- **價值分析**：鎖定價格錯置的標的

*括號內數字為本基金截至2023/1/31之實際狀況

投資組合策略說明

■ 投資組合屬性(不含現金)：

- 最差殖利率：6.93%，主要反應市場變動
- 存續期間：3.86年，相較於參考指標3.75年，約稍高0.11年
- 平均信評：BB-(先前B+)

■ 區域配置：

- 美高收與已開發國家為主
- 新興市場為輔

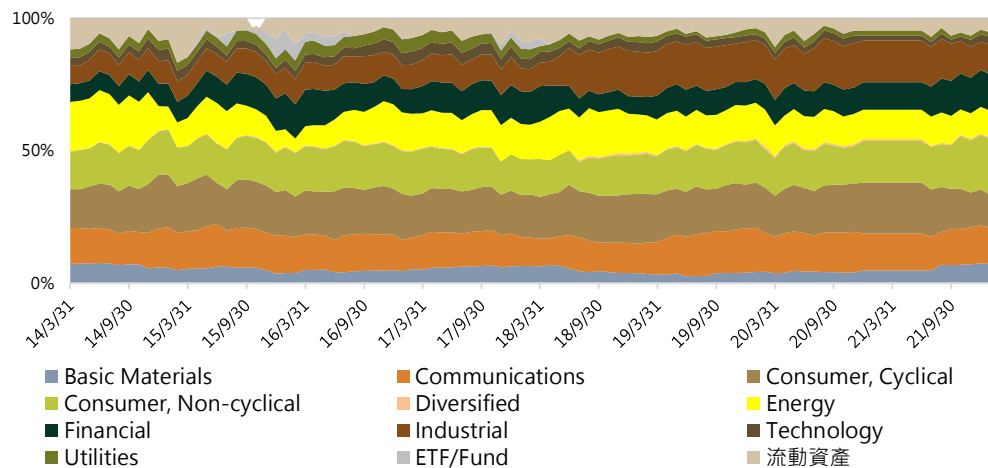
■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值新興高收

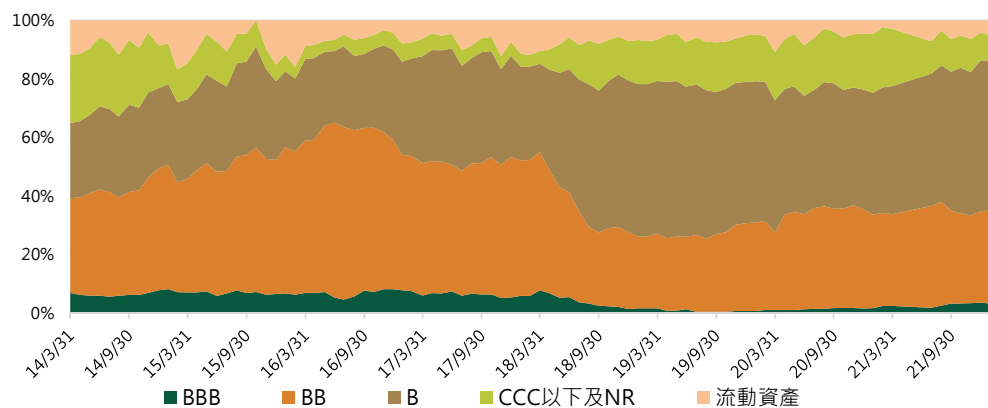
■ 評等配置：

- 經濟逐步復甦，集中配置於BB/B級債券

產業配置變化



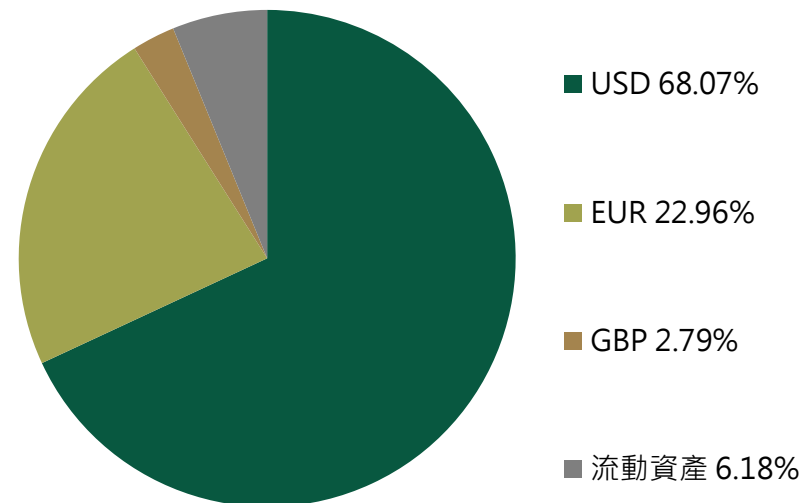
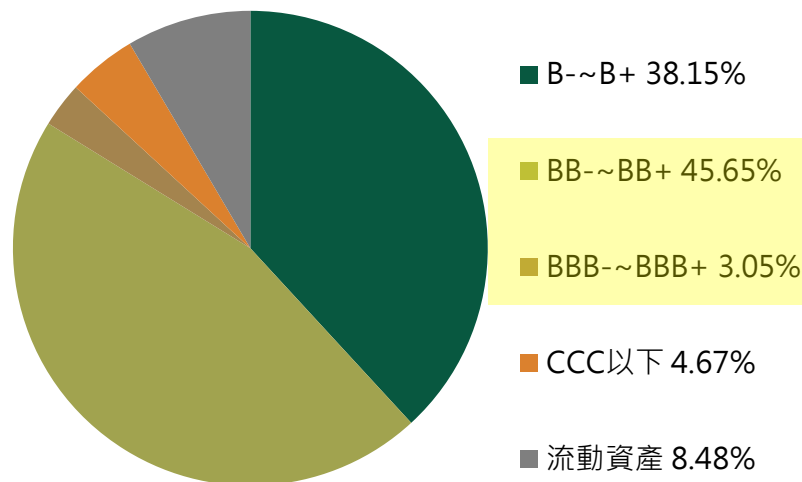
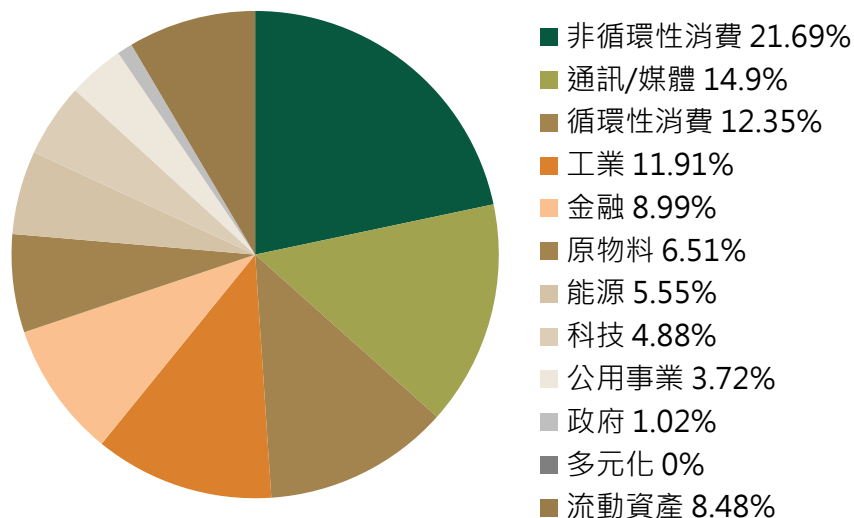
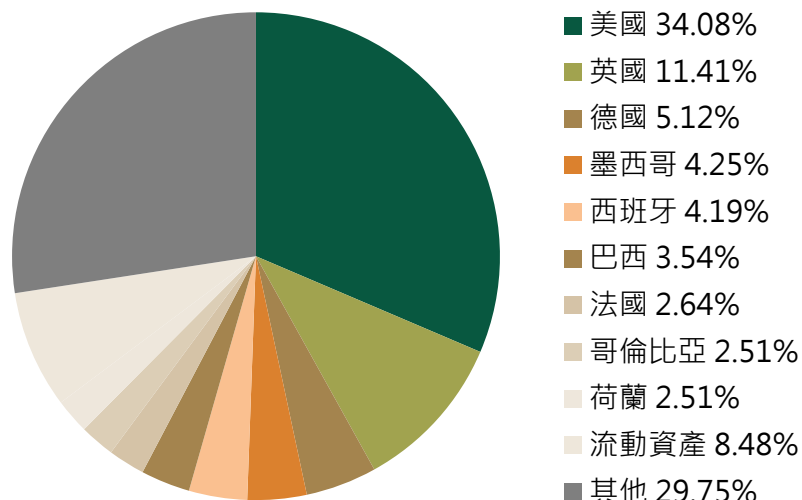
評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2023/1/31

*：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

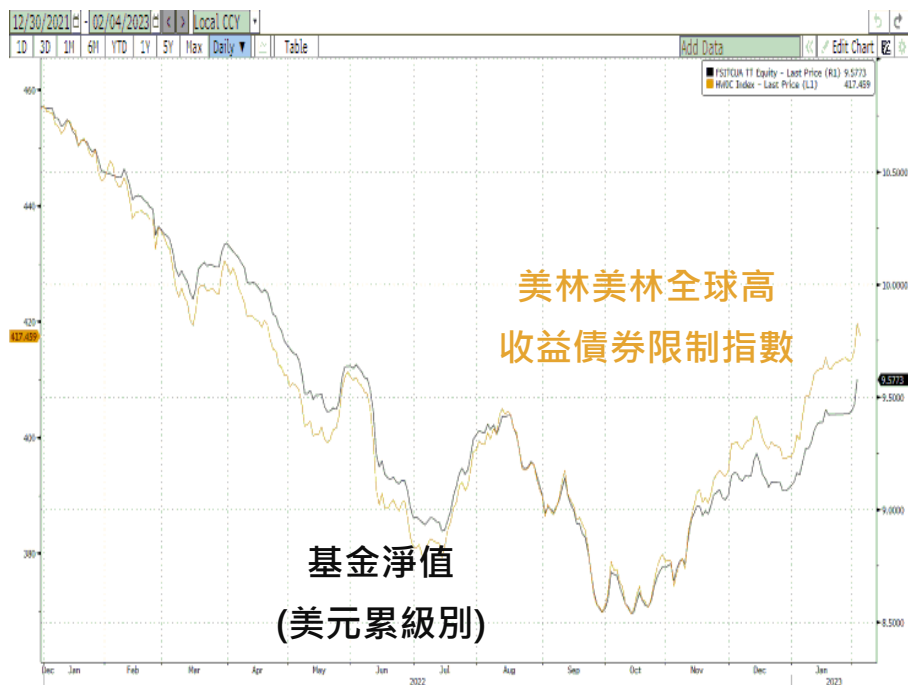


資料來源：第一金投信整理，2023/1/31

基金績效與特色

基金級別	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年
累積型- 美元(%)	7.95	1.33	3.82	-10.14	-11.03	-10.76

基金淨值與標竿指數



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(%)
TEVA 3.15 10/01/26	梯瓦製藥金融III(荷蘭)	非循環性消費	以色列	跨國製藥	2.07
TTMTIN 5 ½ 07/15/29	捷豹路虎汽車有限公司	循環性消費	英國	汽車製造	1.84
F 4 ⅛ 08/17/27	福特汽車	循環性消費	美國	汽車製造	1.71
VERISR 5 ¼ 02/15/29	Verisure控股公司	非循環性消費	瑞典	安全監控	1.67
CHTR 4 ¾ 03/01/30	CCO控股公司	通訊/媒體	美國	通訊服務	1.62
PURGYM 5 ½ 02/15/25	畢諾克博彩公司	循環性消費	英國	健身營運	1.61
THYELE 5 ¼ 07/15/27	蒂升電梯股份公司	工業	德國	電梯製造	1.61
AMPBEV 3 09/01/29	Ardagh金屬包裝公司	工業	美國	金屬包裝	1.57
INPSTN 2 ¼ 07/15/27	InPost SA運輸公司	工業	波蘭	遞送服務	1.53
AMSSW 6 07/31/25	艾邁斯歐司朗公司	科技	奧地利	光學照明	1.46

資料來源：第一金投信整理，2023/1/31，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

基金小檔案

基金類型	非投資等級債券型基金	風險等級	RR3
投資地區	國內外	計價幣別	新台幣 / 美元 / 人民幣
基金級別	<ul style="list-style-type: none">• 累積型• 累積型-N類型• 累積型-I類型• 月配息型• 月配息型-N類型	手續費率	<ul style="list-style-type: none">• 前收：最高不超過3%• 後收：N類型持有未滿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
經理公司	第一金投信	保管銀行	永豐銀行
經理費率	每年 1.5%	保管費率	每年 0.17%
成立日期	2009/5/21	買回付款	買回申請日之次六營業日

【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。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。

基金非投資等級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。由於非投資等級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。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），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（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。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。

目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求、執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。

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。

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%。

匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，

人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。

南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣計價受益權單位之每單位淨值。

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