

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)

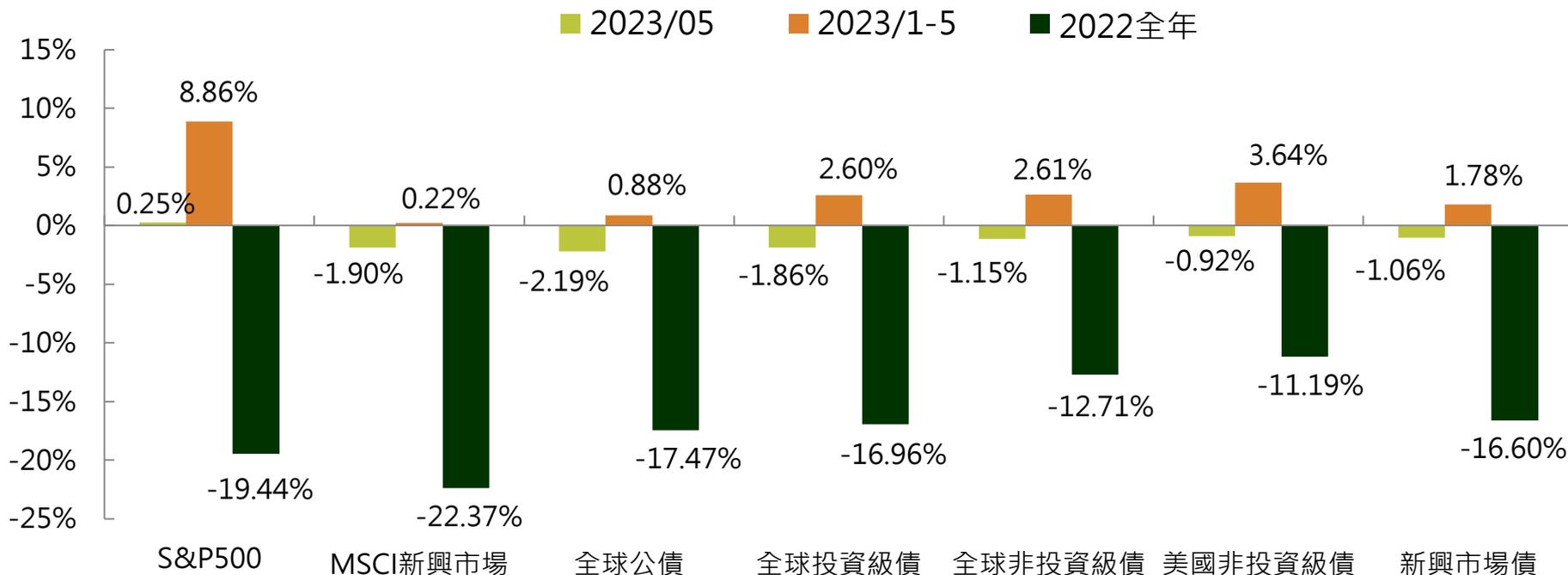
內容大綱

- 市場未來展望
- 第一金全球非投資等級債券基金操作策略

利率空頭舒緩 提振風險偏好

■ 今年以來因景氣持續放緩，加以通膨數據回落，市場預期聯準會政策近尾聲，債市空頭氣氛舒緩轉為大區間震盪格局，提振風險性資產表現。

主要債市表現



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/5/31

市場未來展望

近期債市波動性略有回落

- 今年以來利率轉為大區間震盪格局，美國公債波動率一度創下金融危機以來最高水平，所幸近期整體波動性略有回落。

十年債呈區間震盪



債券MOVE指數波動略有回落



通膨落 + 升息末 + 軟著陸 = 來回震盪

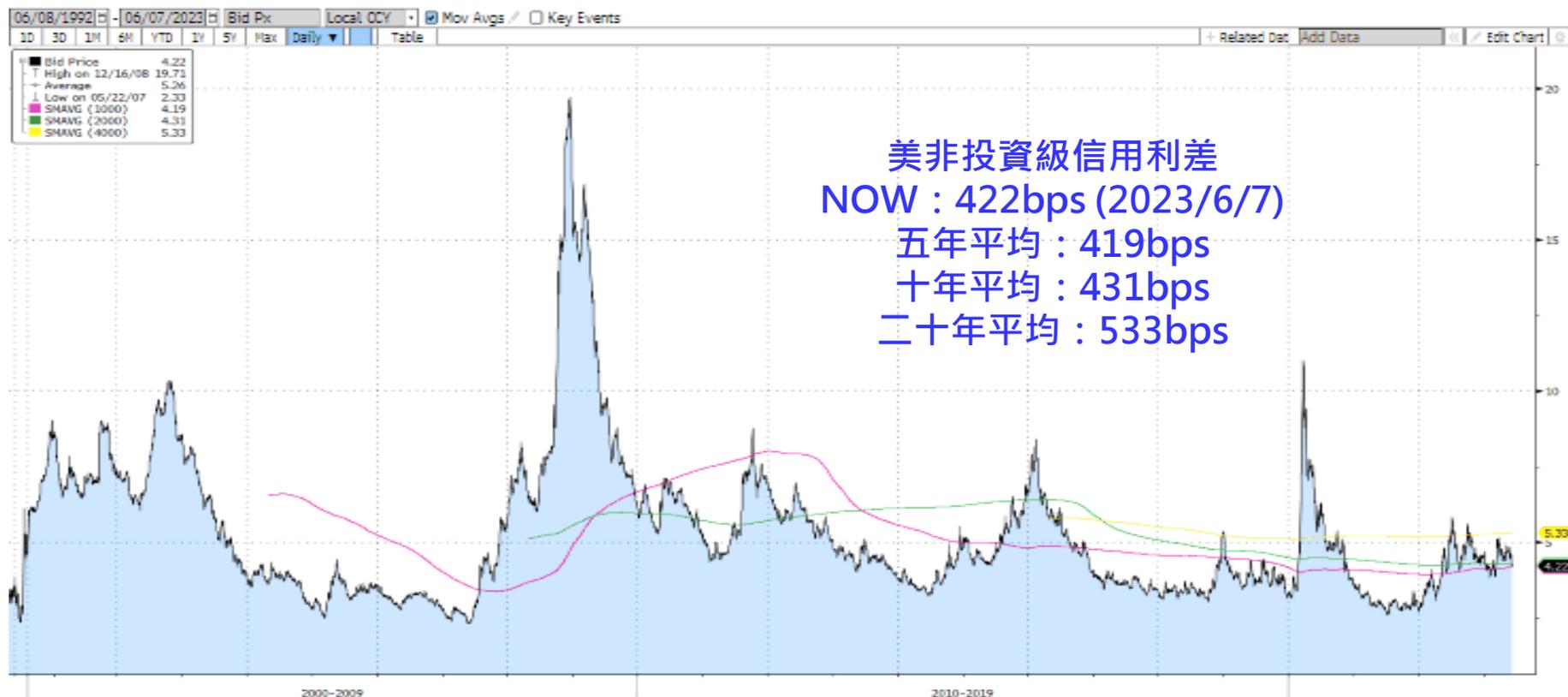
- 整體市場風險情緒持續受通膨數據、Fed再升息次數、總體數據等，來回震盪表現。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/6/8

短線風險情緒佳 信用利差往下收斂

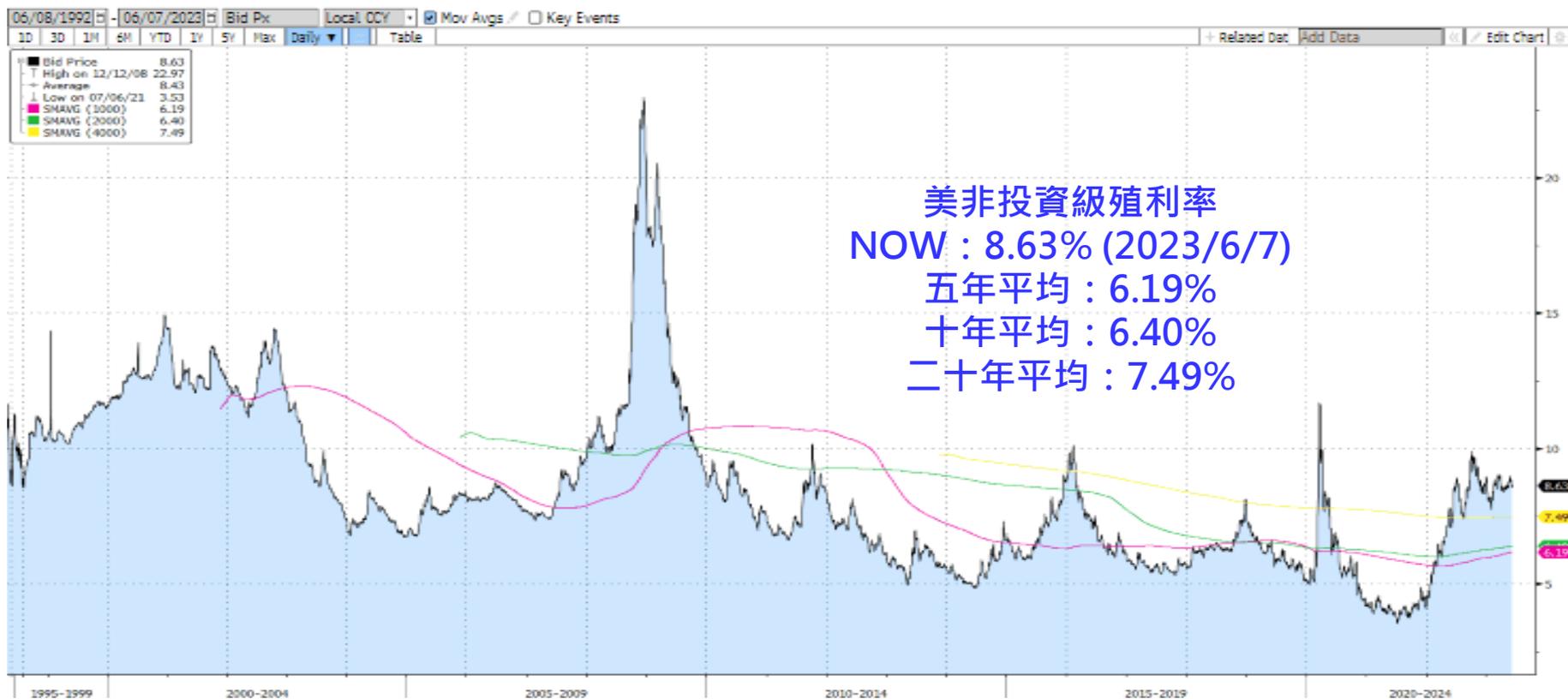
- 整體第一季信用利差大致持平；近期受市場風險情緒提振，信用利差往下收斂至相對低點。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/6/7

利率提供中長期極佳切入點

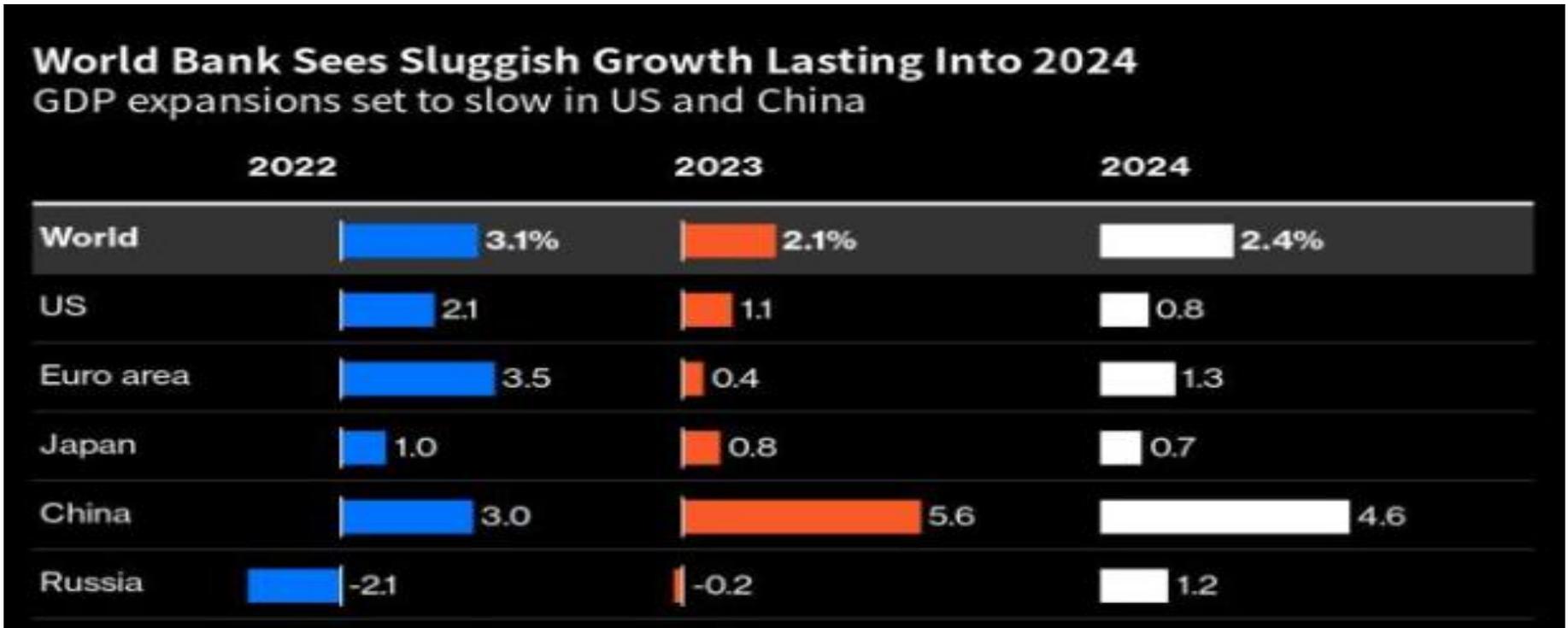
- 目前美國非投資級債殖利率水準高於長期均值，提供中長期投資極佳切入點。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/6/7

經濟成長具韌性 但風險仍偏向下

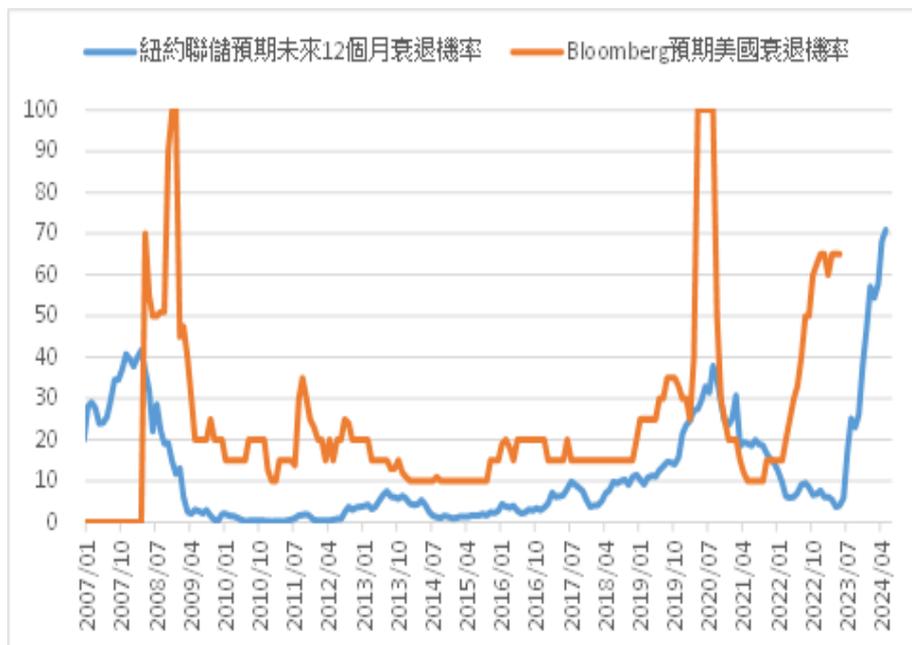
- 受今年以來全球經濟成長勢頭強於預期影響，世界銀行對今年全球GDP預測從1月的1.7%上調至2.1%，但其對2024年經濟成長預期從2.7%下調至2.4%，經濟預測面臨的風險仍偏向下行。



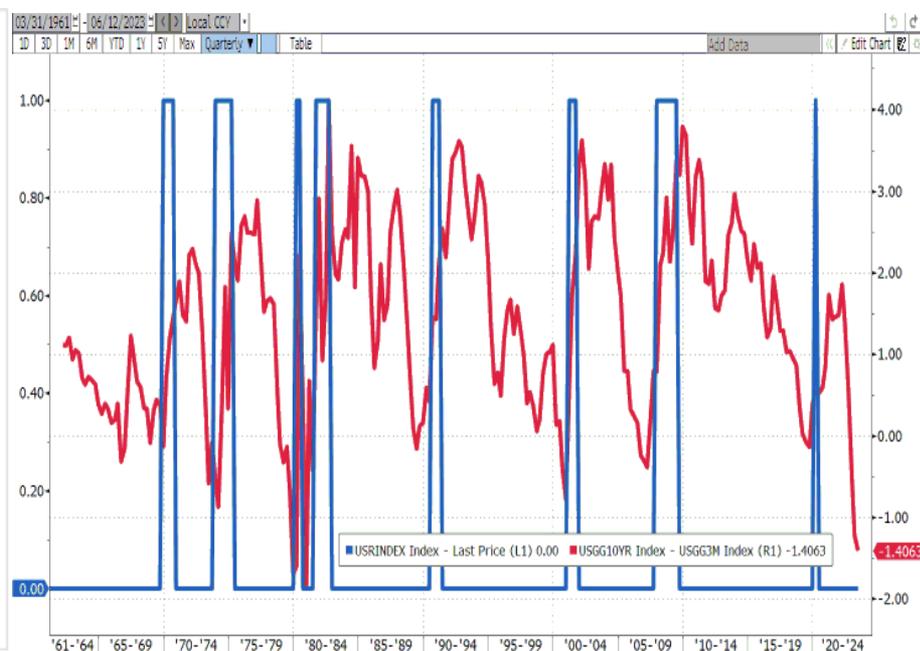
經濟衰退有延後風險

- 目前紐約聯準會衰退機率續揚、彭博衰退調查續居高檔，顯示隨聯準會激進緊縮影響持續顯現、地區性銀行危機導致信貸緊縮之相關影響，將使美國經濟於下半年歷經溫和衰退。

美國經濟衰退機率



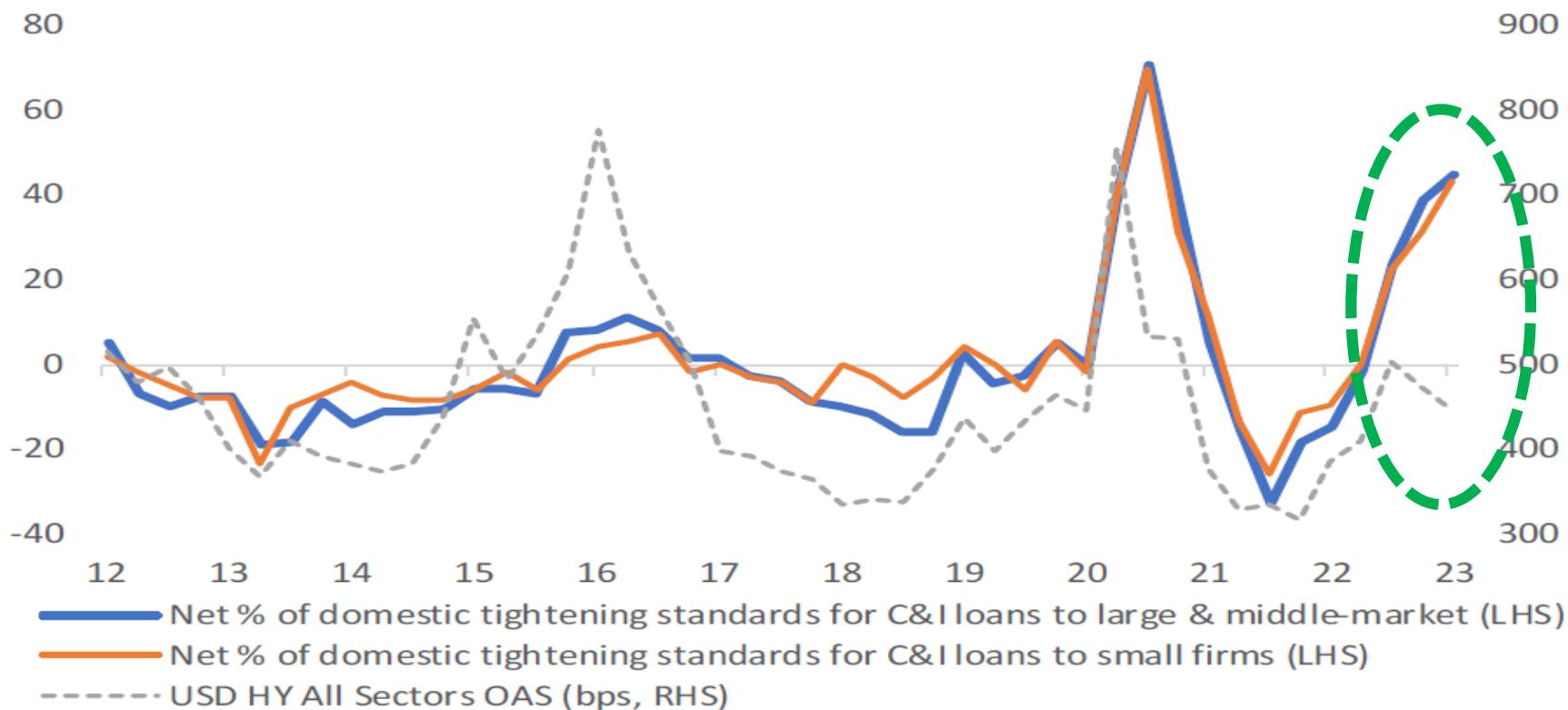
美國殖利率曲線倒掛 vs 景氣衰退



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/6/6(左圖) · 2023/6/12(右圖)

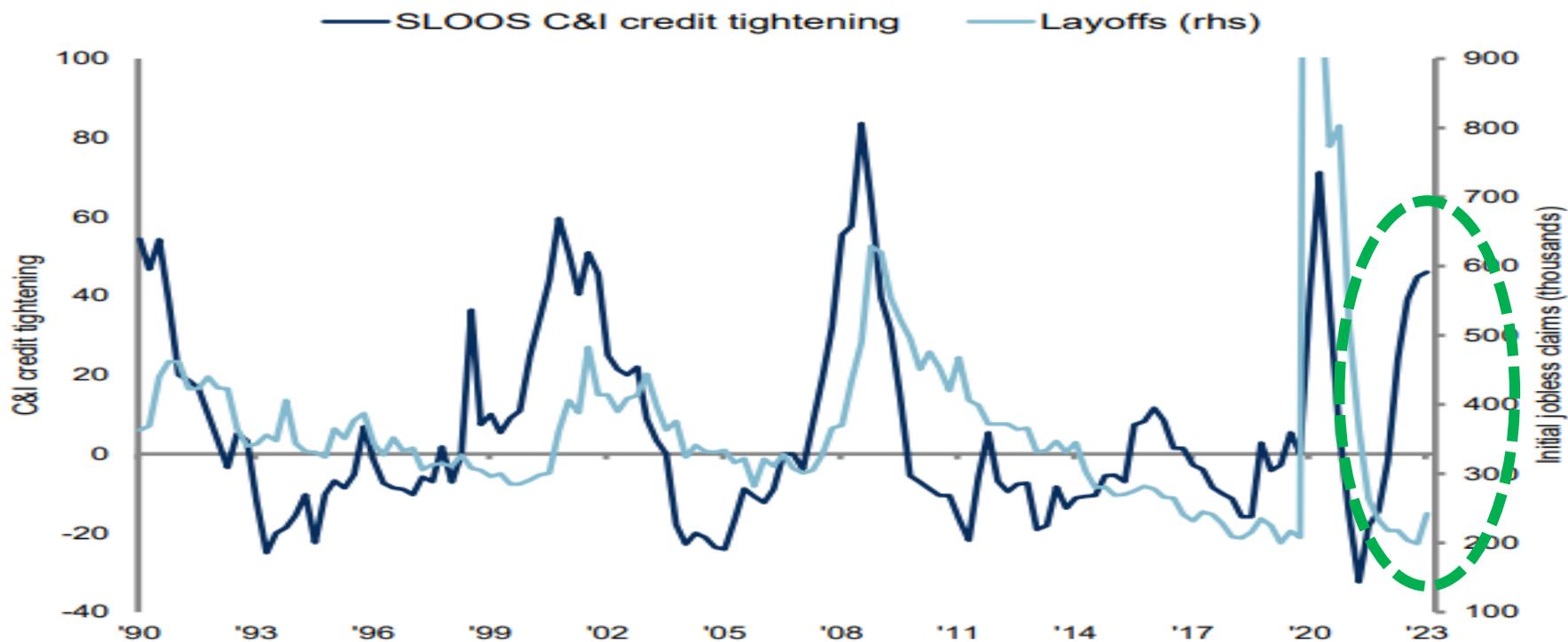
提高貸款標準將挑戰企業償付能力

- 目前美國商業銀行持續提高商業與工業貸款標準，加上實質短期利率上升，恐使資金周轉能力不佳企業出現償付能力挑戰，尤其對非投資等級債企業影響更大。



並看到就業市場明顯惡化

- 依歷史經驗，當銀行信貸緊縮加劇將導致首次申請失業救濟人數顯著上升；留意若歷史重演，勞動力市場狀況可能很快就會開始明顯惡化。



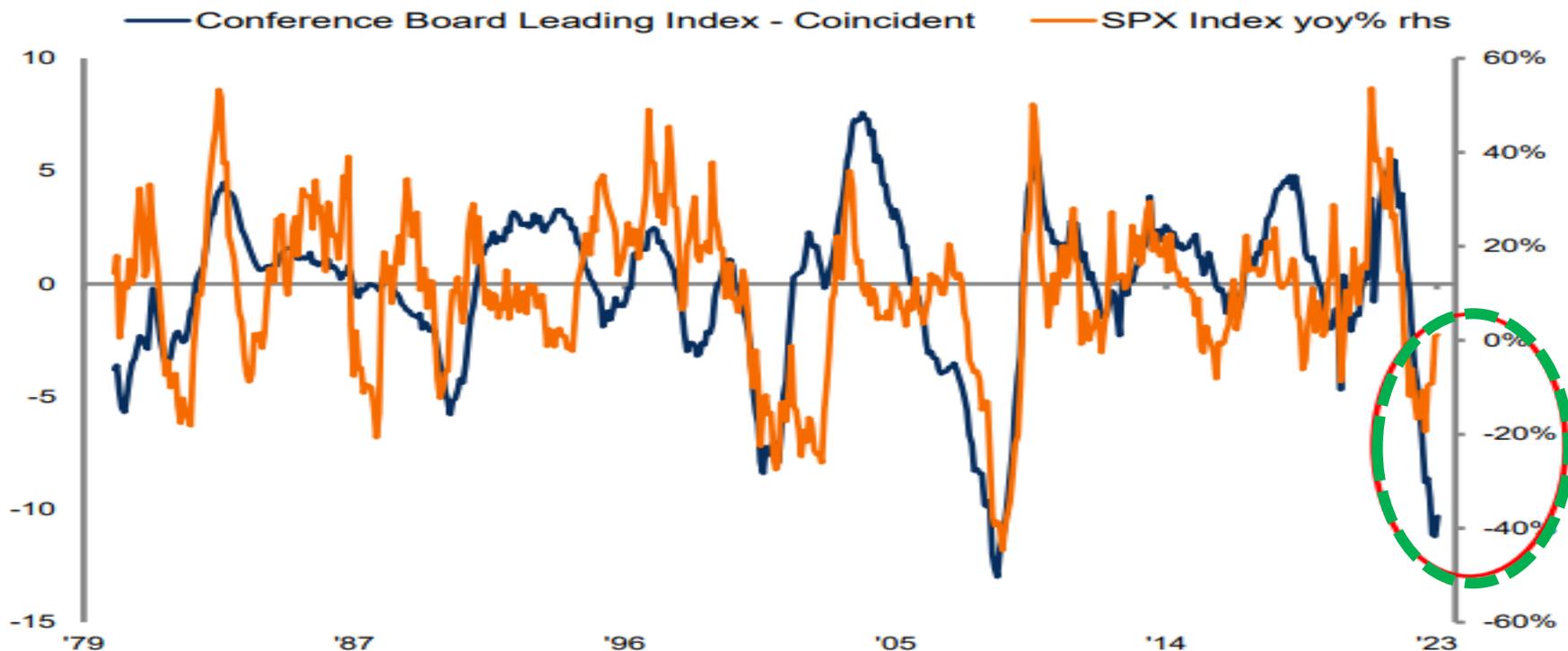
經濟學家vs股票分析師不同調...

- 儘管經濟學家預估經濟衰退可能性上升，但股票分析師預計收益不會收縮，甚至上調對未來一年的盈利預期，為支撐近期風險性資產表現重要因素。



終究將有一方放棄？

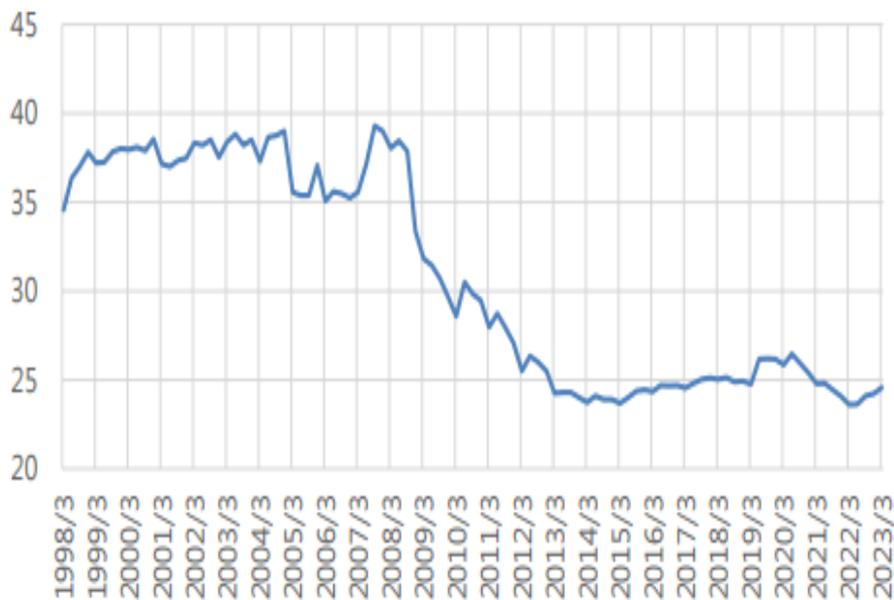
- 雖面對銀行業危機、債務上限和高漲通貨膨脹等不利因素，但今年到目前為止，股市表現非常好，惟從歷史上看，股票表現傾向於追蹤世界大型企業聯合會的領先指數和同步指數之間的差距，目前該指標與股市出現重大分歧，最終有一方將不得不放棄。



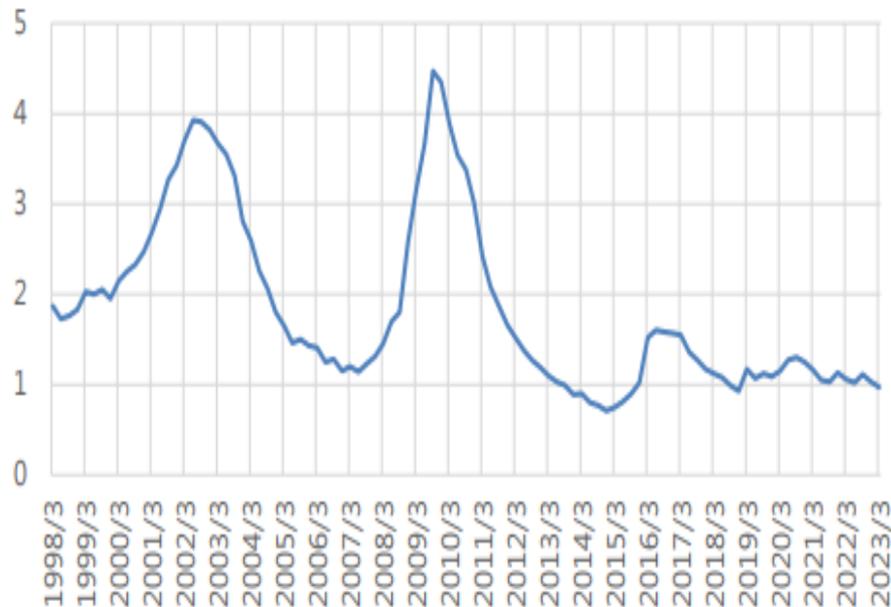
關注貨幣政策效果遞延性

- 受惠疫情後創造的寬裕流動性，雖聯準會於2022年啟動一連串升息，但整體標普500企業的財務槓桿(總負債/總資產)仍處於低位，全美工商業貸款違約率也維持穩定；考量貨幣政策效果遞延性，未來須持續關注企業的還款能力是否轉差。

標普500企業財務槓桿 (總債務/總資產)

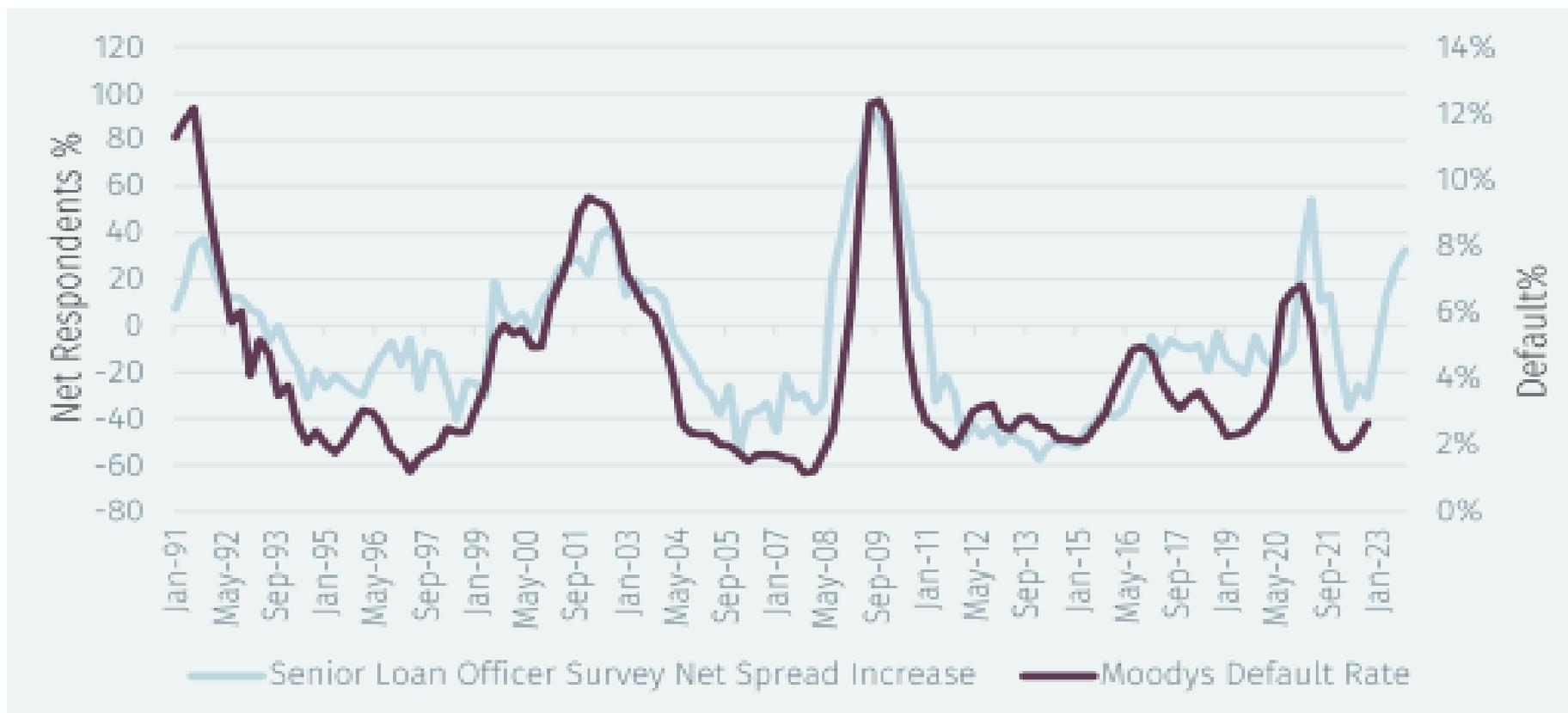


全美工、商業貸款違約率



企業違約率是否攀升

優先貸款利差增加比例 vs Moody's 違約率

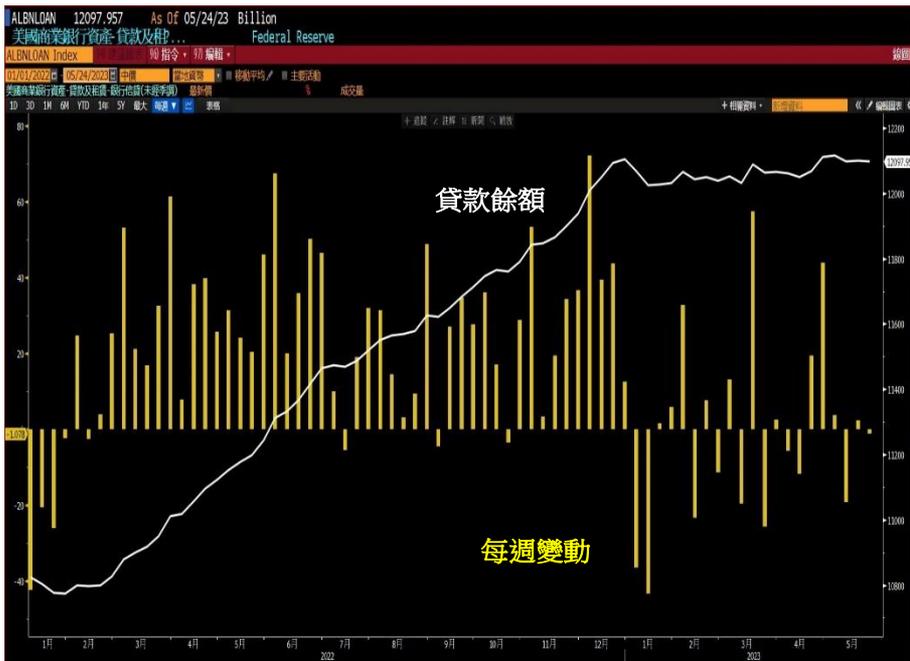


資料來源：Bloomberg、ICE、Moody's、EFGAM計算預估；2023/3/31

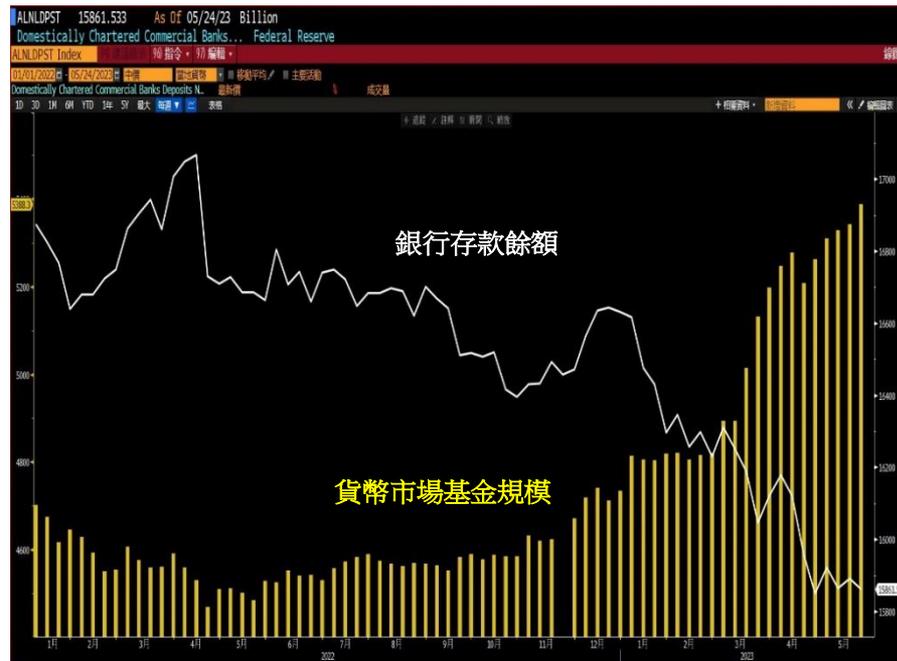
信貸緊縮衝擊是否顯現

- 今年以來美國商業銀行貸款餘額已呈現停滯，反映聯準會激進升息已抑制貸款需求與信貸標準；此外，隨銀行存款持續流失，債務上限提高後財政部重啟發債恐將加速銀行準備金下滑，須留意後續信貸緊縮風險。

美國商業銀行貸款



美國銀行存款與貨幣市場基金



資料來源：Bloomberg, 2023/06/06

小型企業面臨嚴重信用緊縮

- 在美國部分銀行倒閉和信用緊縮之後，小型企業報告顯示3月取得貸款的難度更大。調查顯示：今年3月為自2012年12月以來最難取得貸款月份，並預期在未來幾個月貸款條件將持續收緊。

美國小型企業面臨近十二年來最嚴重的信用緊縮

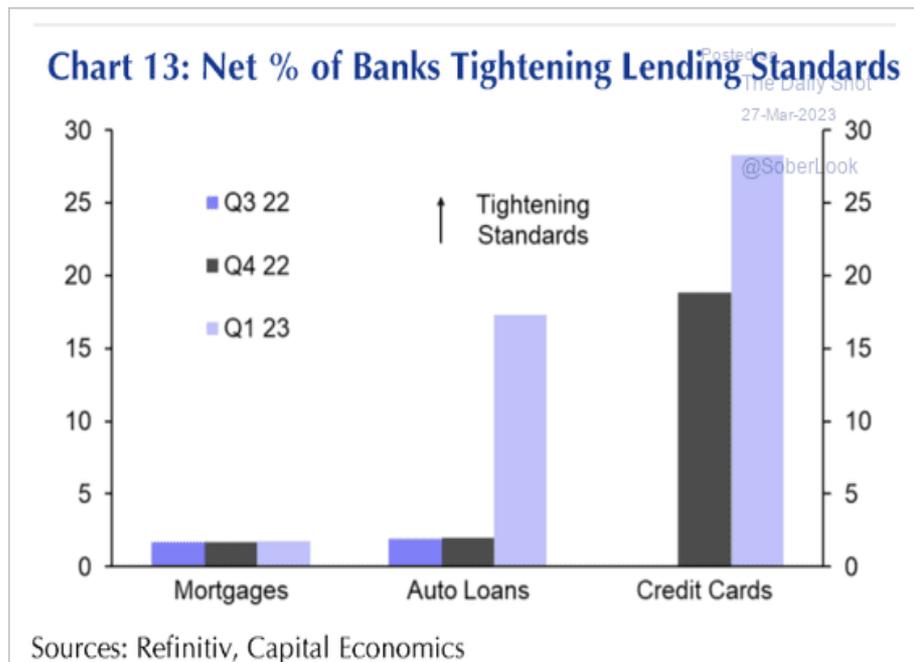


資料來源：Survey from the National Federation of Independent Business, as of 04/21/2023

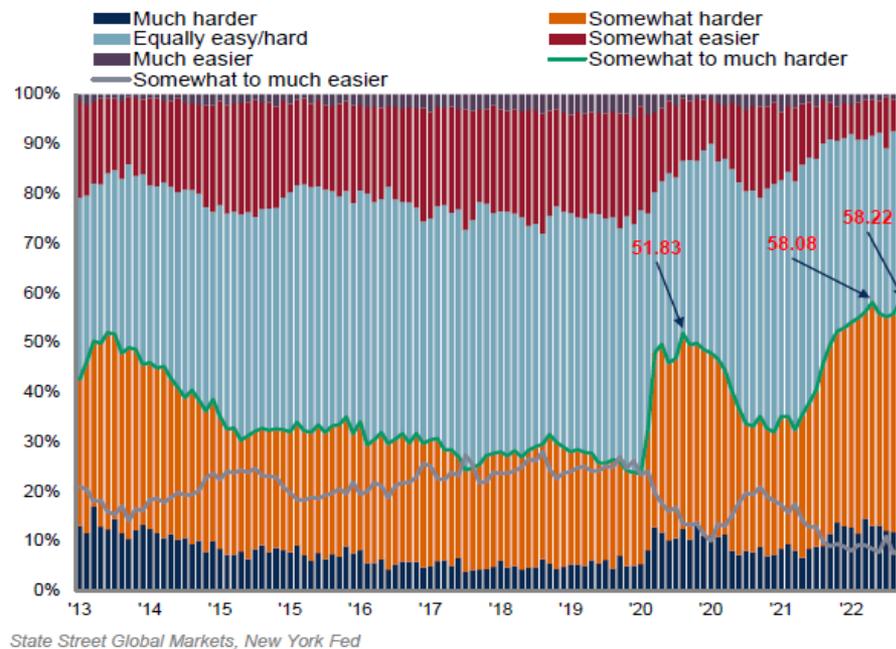
已影響消費者消費能力

- 根據調查，認為今年與去年相比“更難”或“有些難”獲得信貸的消費者比例，與認為“更容易”或“有些容易”的消費者比例差距，已為近十年來最大，顯示消費者目前已面臨到借貸障礙並感受到壓力。

多種信貸標準皆有所提高



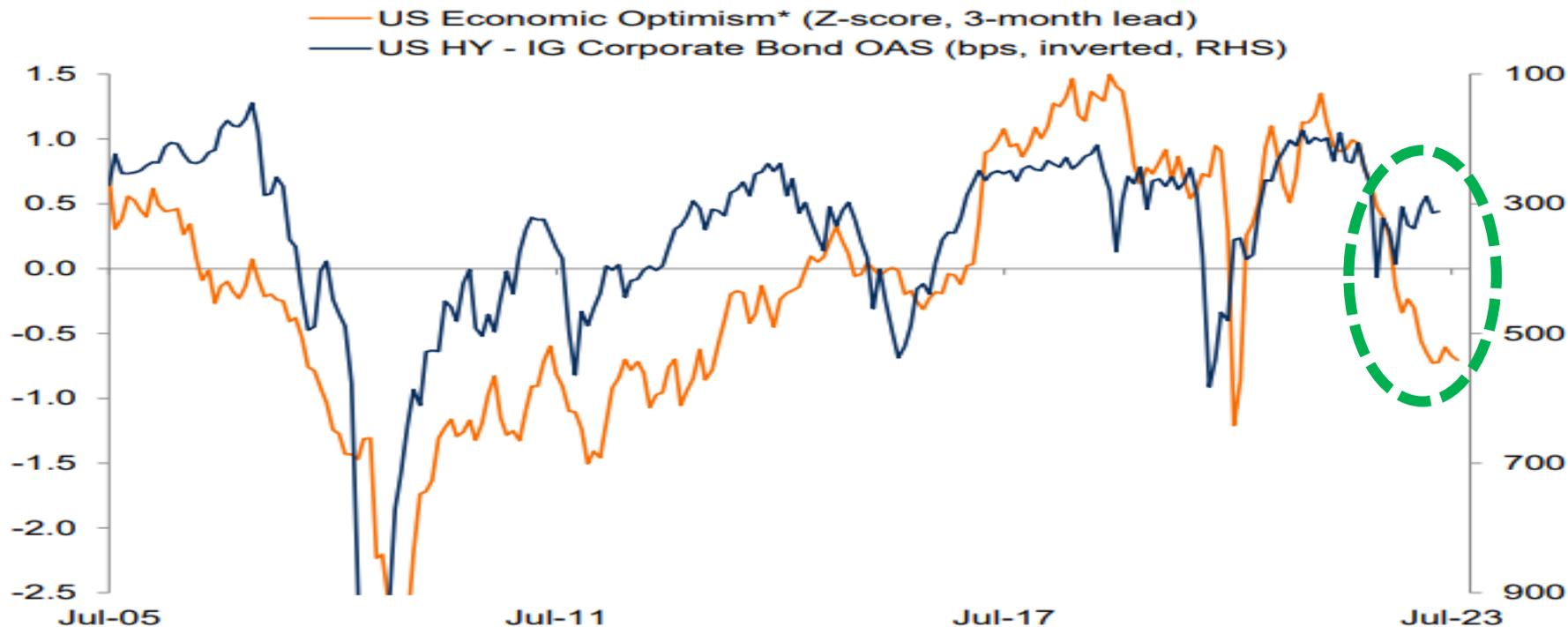
愈來愈難獲得信貸



資料來源：Capital Economics · 2023/3/27(左圖)；State Street Global Markets · 2023/4/17 (右圖)

美非投等債與投等債利差恐擴大？

- 觀察美國短期信心指標，目前經濟樂觀情緒已降至疫情時水平；過去當經濟樂觀情緒減弱時，經常看到高收益債券與投資級公司債券的利差擴大！



Source: Bloomberg, State Street Global Markets.

* US economic optimism index includes US consumer confidence, ISM manufacturing PMI, NFIB small business optimism and NAHB homebuilder survey (equal-weighted).

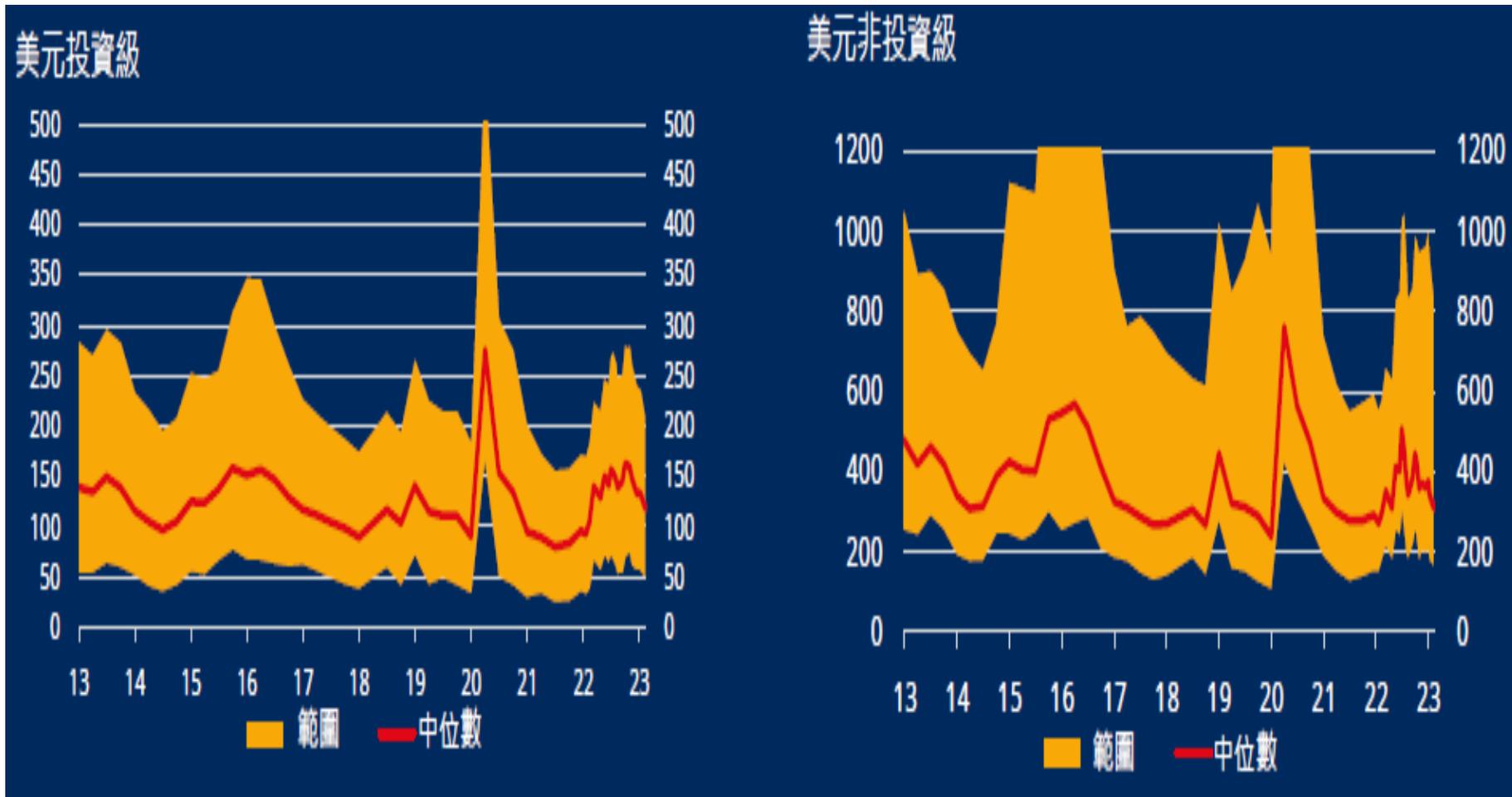
信用債投資主軸轉向信用風險

- 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，尤以較低評級債券表現較差；配置將擇優佈局體質較佳的企業，低配信用評級較低，並作更分散投資。

今年以來低評級債券表現相對較弱

Name	Tot Rtn MTD	Tot Rtn YTD	% End Wgt
(HWOC) ICE BofA Global High Yield C...	-1.34	3.22	
Residuals	0.00	-0.04	
Holdings	-1.34	3.26	100.00
▶ BBB	-2.40	-0.17	3.20
▶ BB	-1.33	3.30	49.68
▶ B	-1.11	4.01	29.37
▶ CCC	-1.40	5.13	7.15
▶ CC	-4.40	1.95	0.19
▶ C	25.18	-15.71	0.19
▶ D	8.77	-17.30	0.08
▶ NR	-4.45	-3.13	0.82
▶ Not Classified	-1.82	1.07	9.33

利差分散程度大，主動式擇優布局



資料來源：施羅德；* —2023 年2 月排除±5 最窄/最寬利差後的利差分布範圍；2023/3

波動中擇優布局 長線殖利率誘人

企業體質分化，波動中擇優布局；殖利率誘人，長線價值浮現

基本

- 連續緊縮貨幣政策，經濟前景面臨逆風
- 信用債投資主軸由利率風險轉向信用風險

市場

- 未來資金回流速度將取決於風險偏好氛圍

利率

- 預估6月聯準會將暫停升息、7月再升1碼
- 升息循環接近末端，尋求利率切入佳點

利差

- 處中值水平，若增長放緩，則不對稱性會更大
- 企業體質出現分化，不同產業及信評分化加大

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
- 👍 信用利差區間波動
- 👍 關注全球通膨變化



關注非投資級債企業體質變化
利率提高之長線投資價值

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
 - 公司回歸基本面表現
- 👍 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(111檔)，但單一債券最大比重4% (2.19%)
- **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24.23%)
- **注重品質**：目前以BB債券為主，長期減碼CCC(2.8%，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% (4.0%)
- **價值分析**：鎖定價格錯置的標的

*括號內數字為本基金截至2023/5/31之實際狀況

投資組合策略說明

■ 投資組合屬性(含現金)：

- 最差殖利率：7.17%，主要反應市場變動
- 存續期間：3.82年，相較於參考指標3.84年，約稍低0.02年
- 平均信評：BB-(先前B+)

■ 區域配置：

- 美非投資級與已開發國家為主
- 新興市場為輔

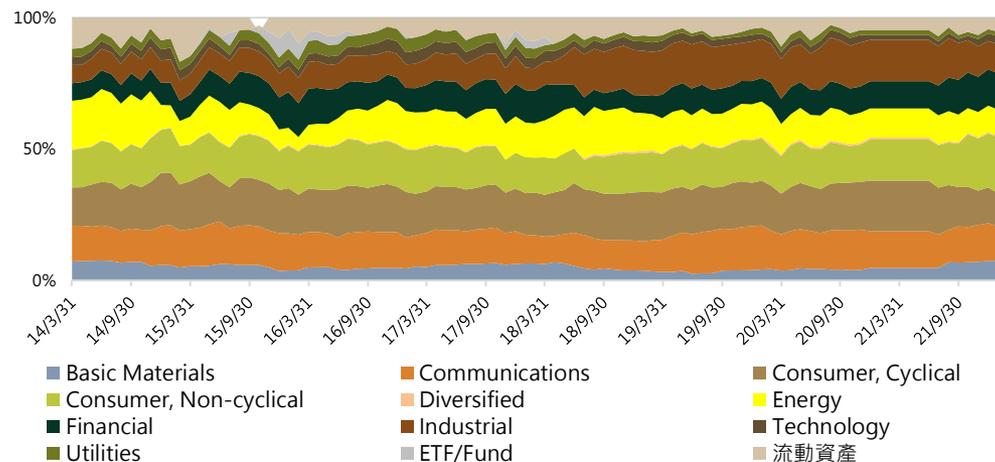
■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值新興高收

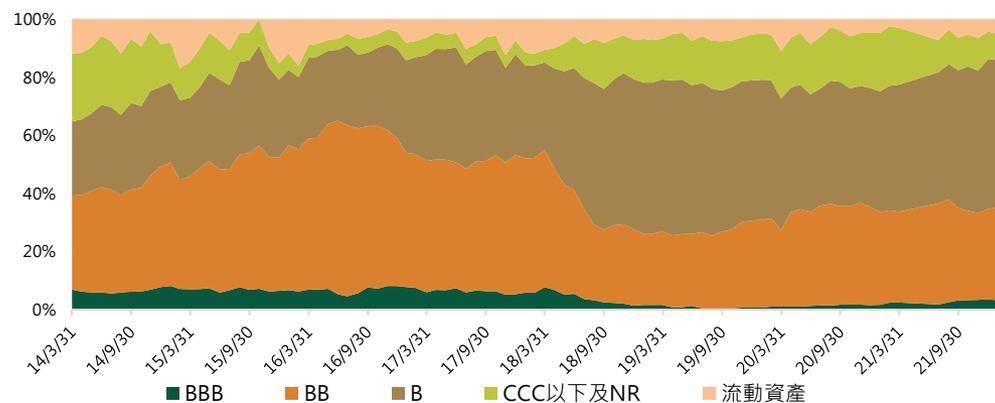
■ 評等配置：

- 經濟成長趨緩，目前集中配置於BB級債券

產業配置變化



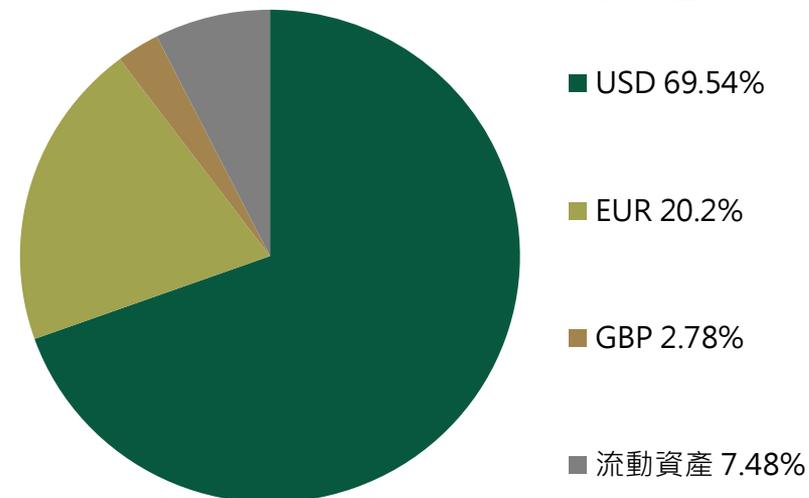
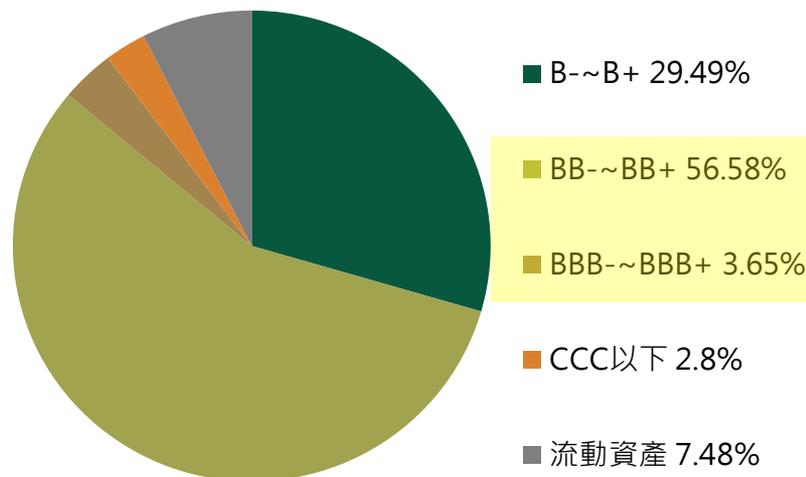
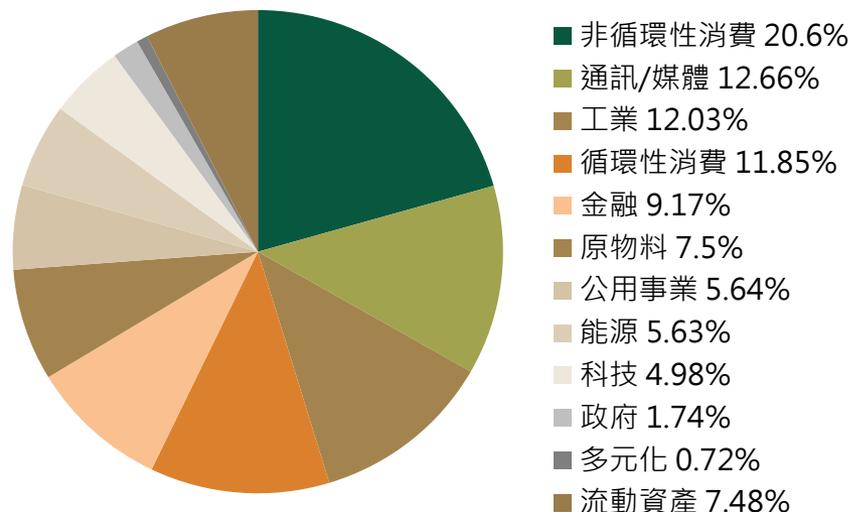
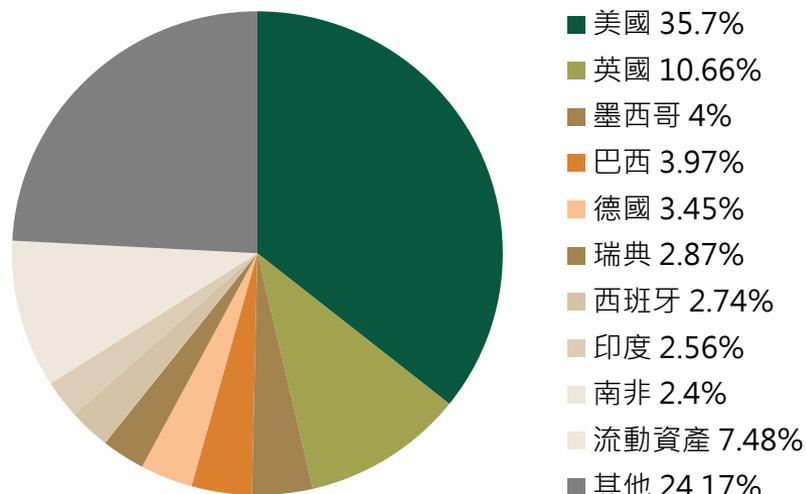
評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2023/5/31

*：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。

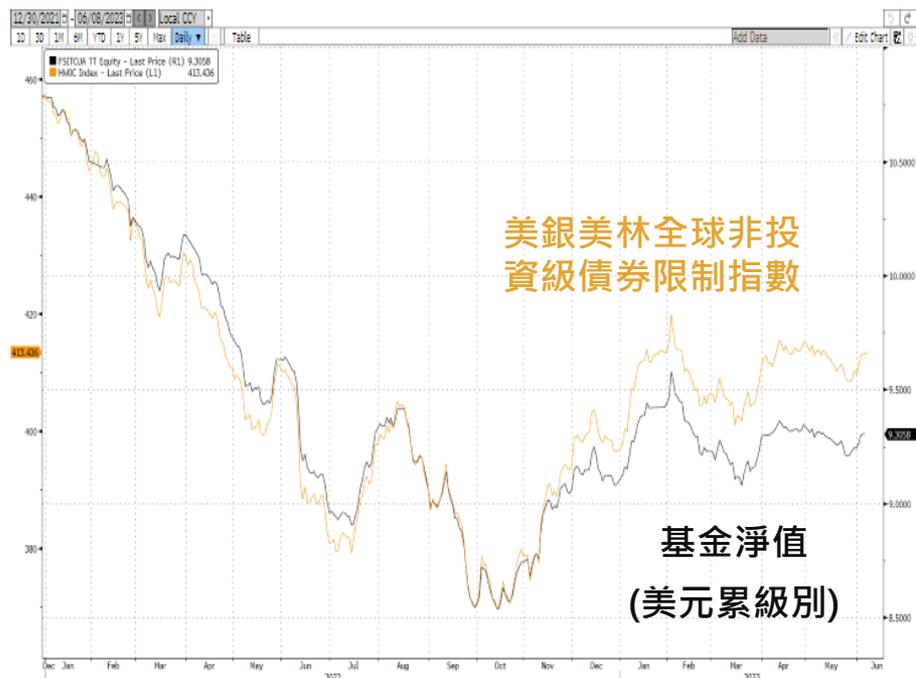
投資組合配置



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(%)	0.16	1.97	1.69	-4.07	-14.77	-1.75

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	2.19
F 4 1/8 08/17/27	福特汽車	循環性消費	美國	汽車製造	1.77
CHTR 4 3/4 03/01/30	特許通訊公司	通訊/媒體	美國	通訊服務	1.65
INPSTN 2 1/4 07/15/27	InPost SA運輸公司	工業	波蘭	遞送服務	1.61
AMPBEV 3 09/01/29	Ardagh金屬包裝公司	工業	美國	金屬包裝	1.55
GDDY 3 1/2 03/01/29	Go Daddy營運公司	通訊/媒體	美國	網路註冊	1.49
RBLX 3 7/8 05/01/30	Roblox公司	科技	美國	遊戲平台	1.47
ZIGGO 5 1/8 02/28/30	VodafoneZiggo集團公司	通訊/媒體	荷蘭	通訊媒體	1.41
DUFNSW 3 3/8 04/15/28	杜弗里股份有限公司	循環性消費	瑞士	休旅零售	1.39
TDG 5 1/2 11/15/27	TransDigm集團公司	工業	美國	機電組件	1.39

資料來源：第一金投信整理，2023/5/31，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

基金名稱	第一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，本基金配息來源可能為本金)	成立日	2009/5/21
基金類型	非投資等級債券型	投資區域	全球
計價幣別	新台幣 / 美元 / 人民幣	風險等級	RR3*
基金級別	<ul style="list-style-type: none"> • 一般：累積型、配息型(月配) • N類：累積型、配息型(月配) • I類：累積型 	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或贖回金額孰低計收，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	<ul style="list-style-type: none"> • 每年(一般型、N類型) 1.5% • 每年(I類型) 0.75% 	保管費率	每年 0.17%
績效指標 Benchmark	美銀美林全球非投資級債券限制指數	買回付款	申請日後次8個營業日內 (一般T+6日)

資料來源：第一金投信；

*本基金主要投資於全球市場之非投資等級債券，風險包含債券違約風險、利率風險、流動性風險等，故本基金風險等級為 RR3。

【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