

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)

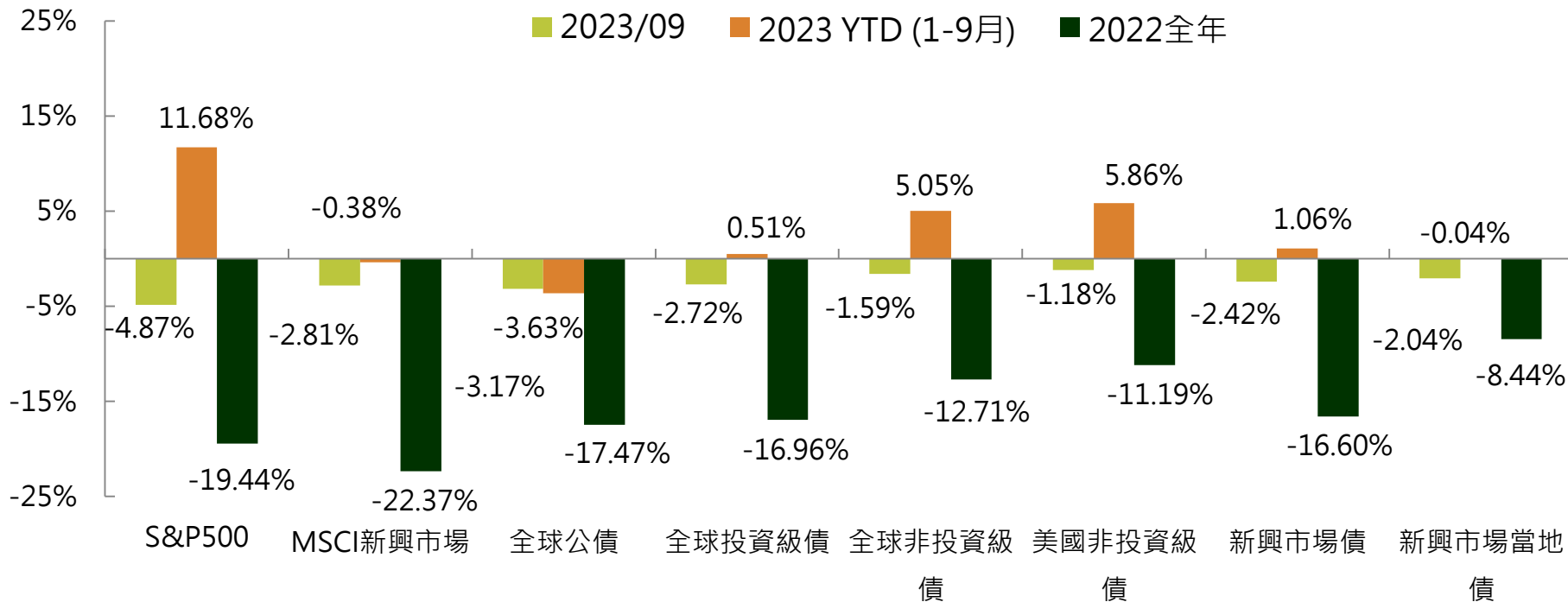
# 內容大綱

- 市場未來展望
- 第一金全球非投資等級債券基金操作策略

# Fed鷹派態度不減 殖利率走揚

- 美國近期經濟數據強韌，聯準會維持鷹派態度，預計高利率要維持更長一段時間，增添債市恐慌氣氛，九月全球債市價格多下跌。

## 主要債市表現

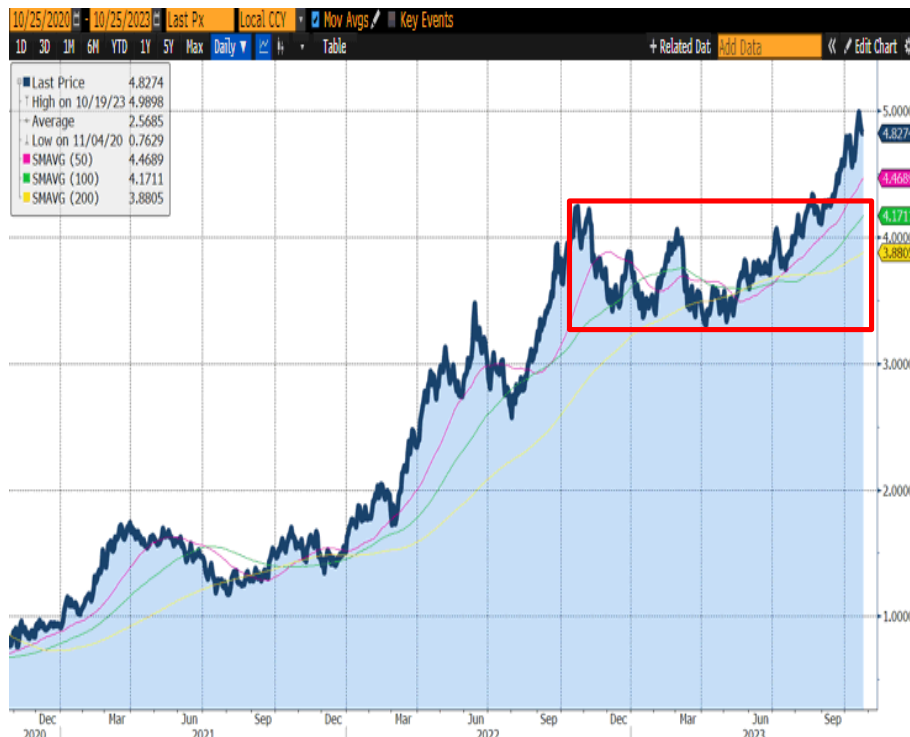


# 市場未來展望

# 利率突破新高 債市波動再起

- 近期受美國經濟數據強韌、聯準會鷹派態度、高利率預計維持更長一段時間，疊加財政部大舉發債，利率突破新高，債市波動度亦再度回揚。

## 十年債突破先前震盪區間



## 債券MOVE指數波動再度回揚



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/10/27

# 資產評價重新調整 情緒轉震盪

- 整體市場風險情緒受利率竄高影響轉趨震盪，全球股市表現下跌。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/10/27

# 收益率提供極佳中長期切入點

- 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。
- 預估收益率將是未來總回報主要來源。

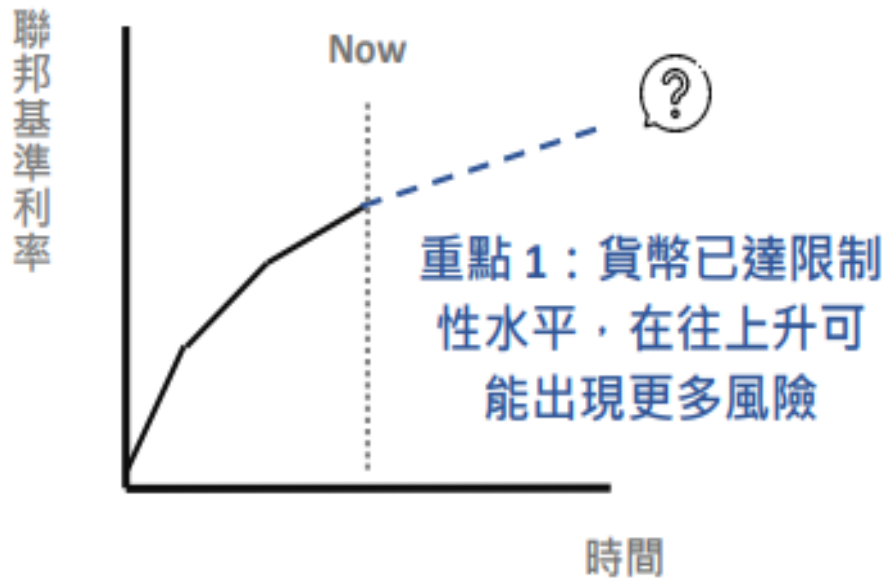


資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2023/10/24

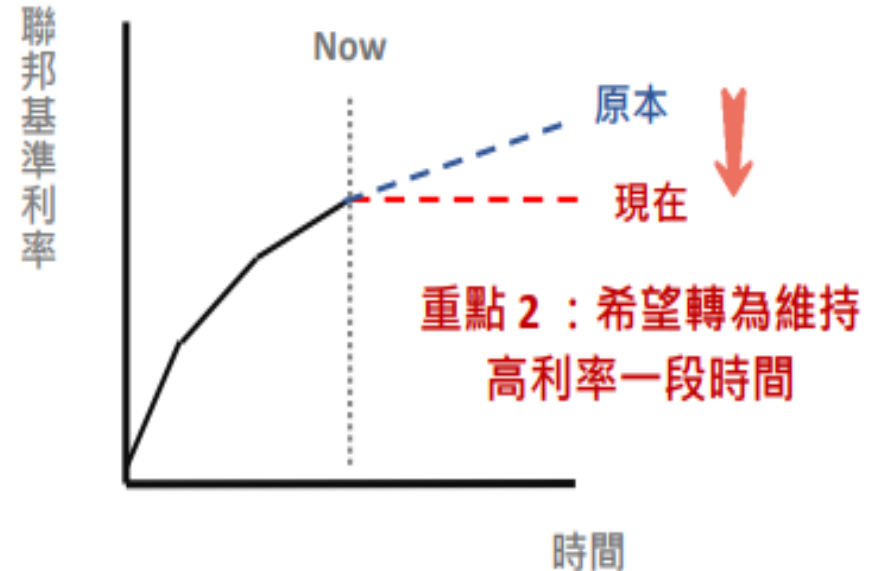
# 聯準會：Higher for Longer

- 貨幣政策已達限制性水平，聯準會謹慎前行，現階段過多加息與加息不足都將導致相應風險；
- 聯準會已將焦點從探討加息幅度要多高，轉變為未來高利率需要維持多久。

## 貨幣政策已達限制性水平



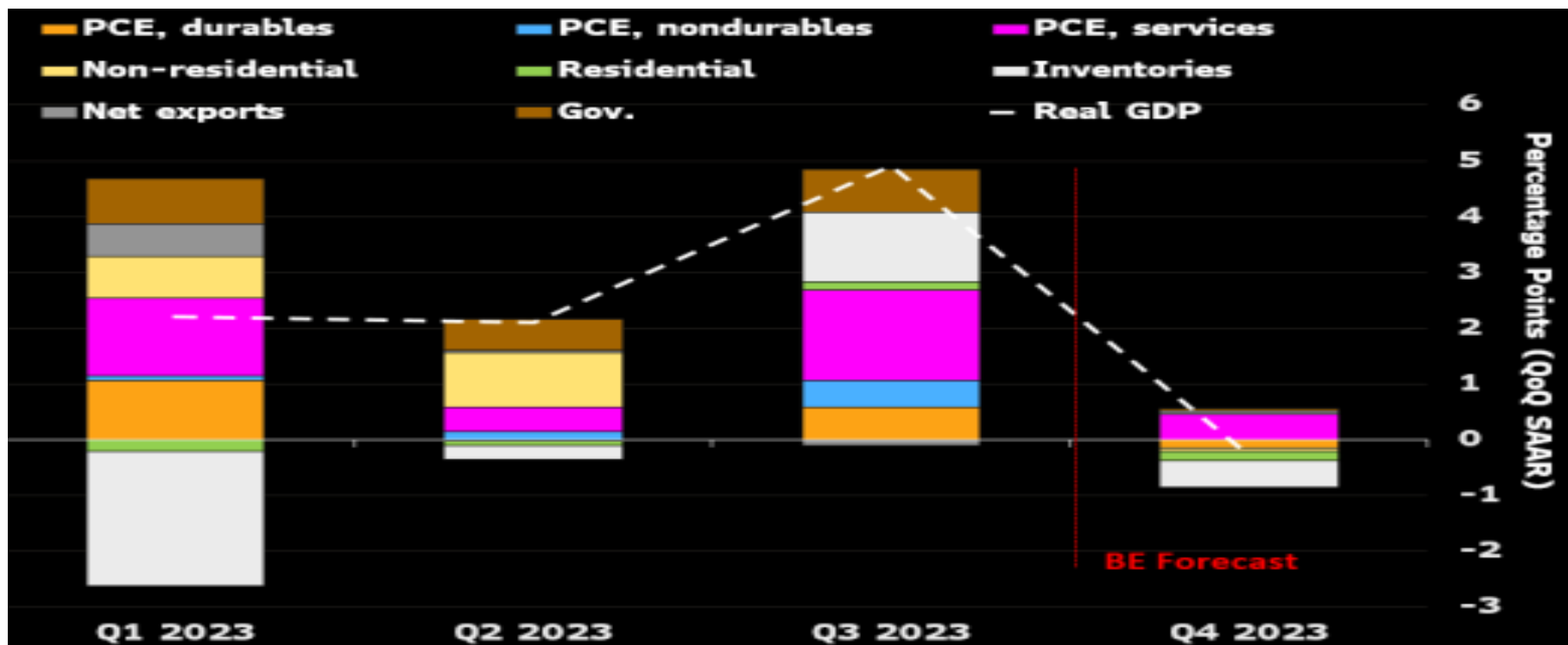
## 維持高利率更長一段時間





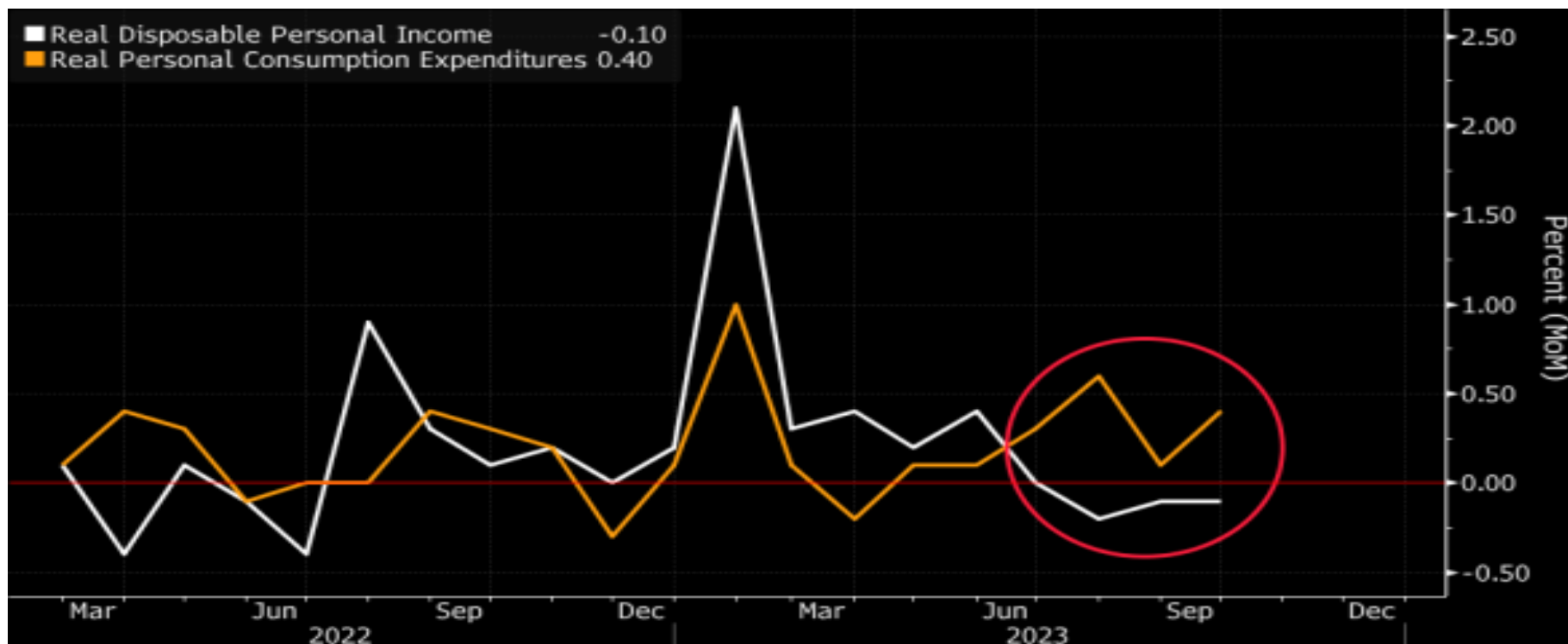
# 近期數據亮眼 但持續力不足

- 美國第三季度GDP初值季增4.9%，優於預期與前值，主要由強勁的消費者支出所推動，其中又以服務支出與庫存增幅最為顯著；惟預估後續持續力將不足。



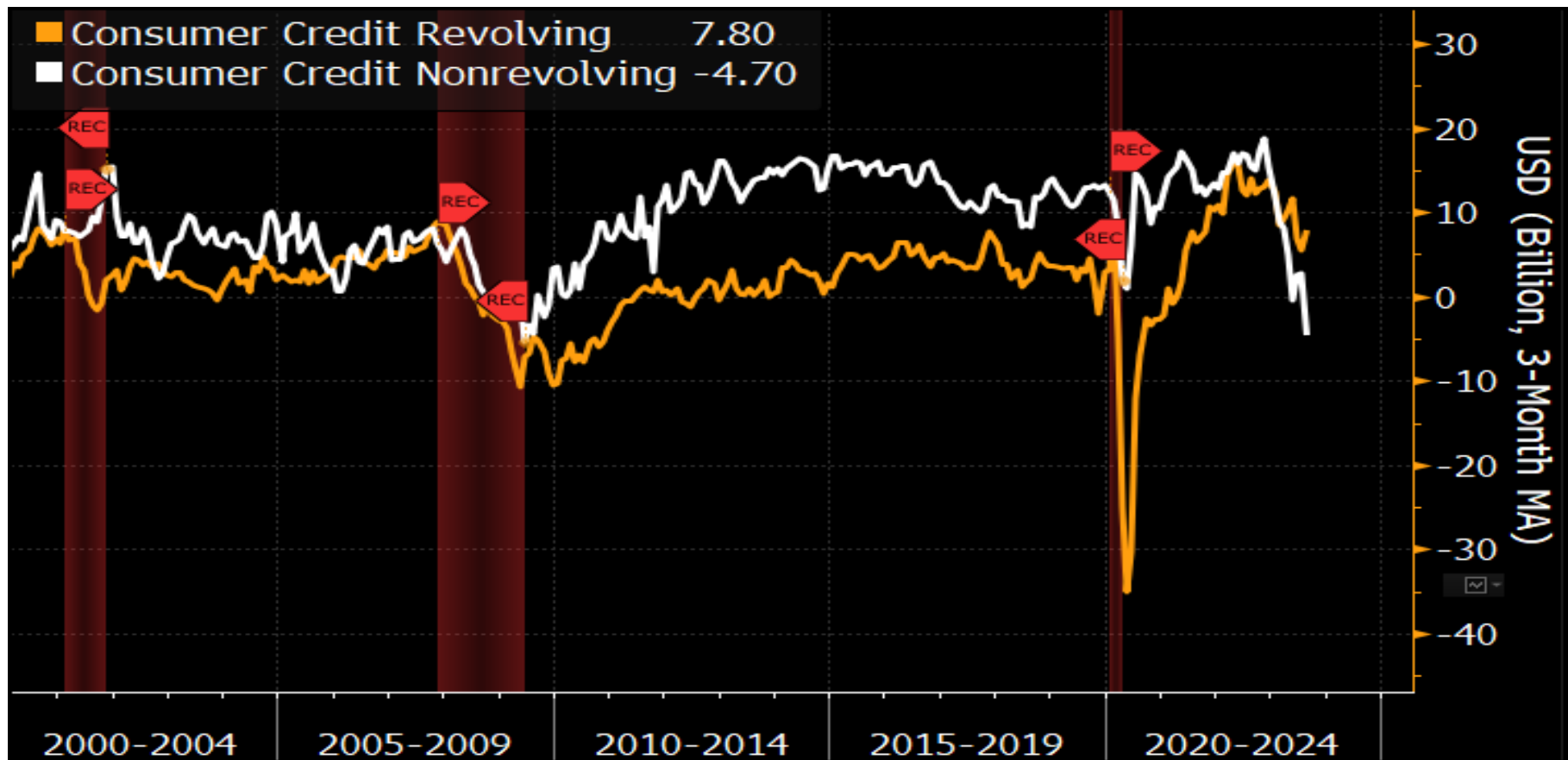
# 消費主要來自借貸與儲蓄

- 最近的強勁支出並非來自收入成長，而是家庭動用儲蓄或借貸能力，適逢近期娛樂活動多與夏季為出遊旺季，因此刺激民眾消費商品與服務支出大增；在個人收入較個人支出仍有差距下，預估近期消費者支出強勁趨勢將難以長久維持。



# 銀行緊銀根 消費信貸將放緩

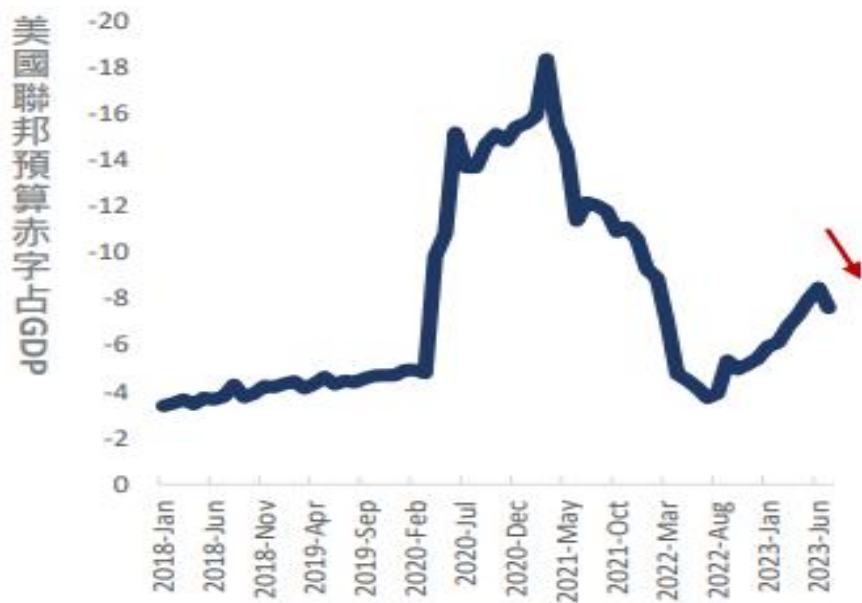
- 聯儲會數據顯示，銀行面向消費者的貸款正在放緩，將使終端消費信貸放緩。



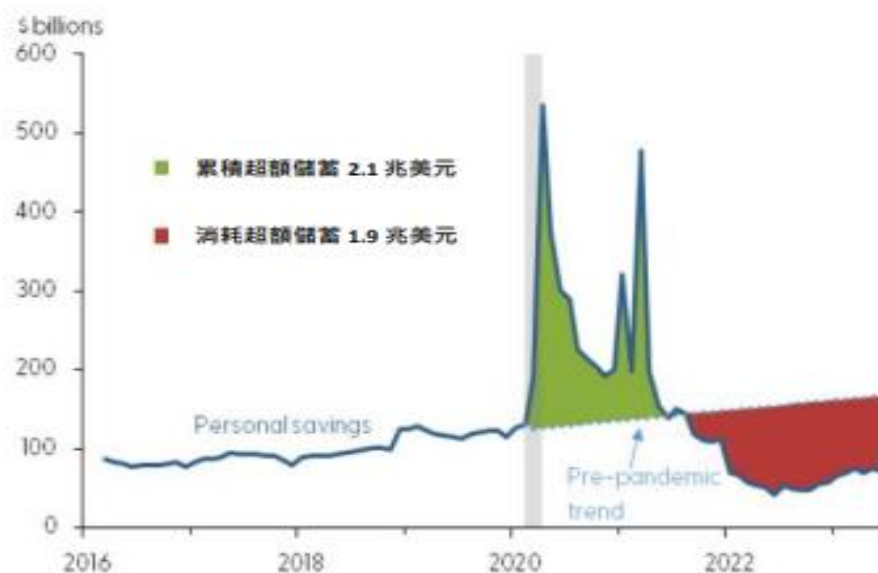
# 財政擴張與超額儲蓄正在減弱

- 美國疫後高額補貼已釋放完畢，為避免財政懸崖，擴張將回歸常態化。
- 舊金山聯儲預估家庭超額儲蓄不足1,900 億美元，將在未來 1 季耗盡。

## 財政擴張將回歸常態化



## 超額儲蓄即將耗盡

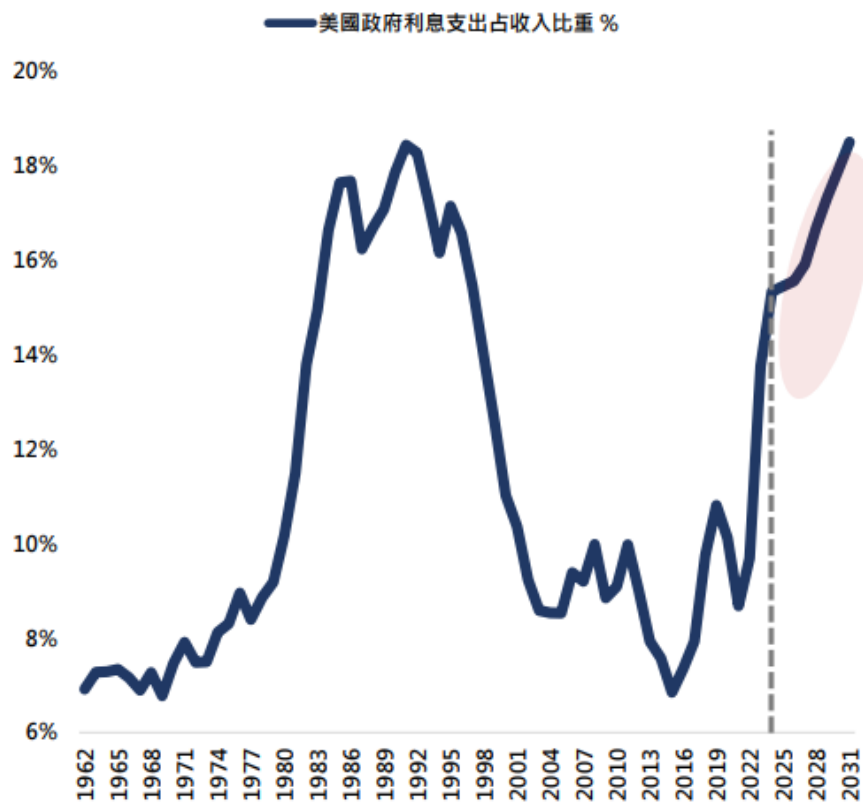


# 利息支出將排擠消費與政府花費

## 家庭利息支出快速上升中



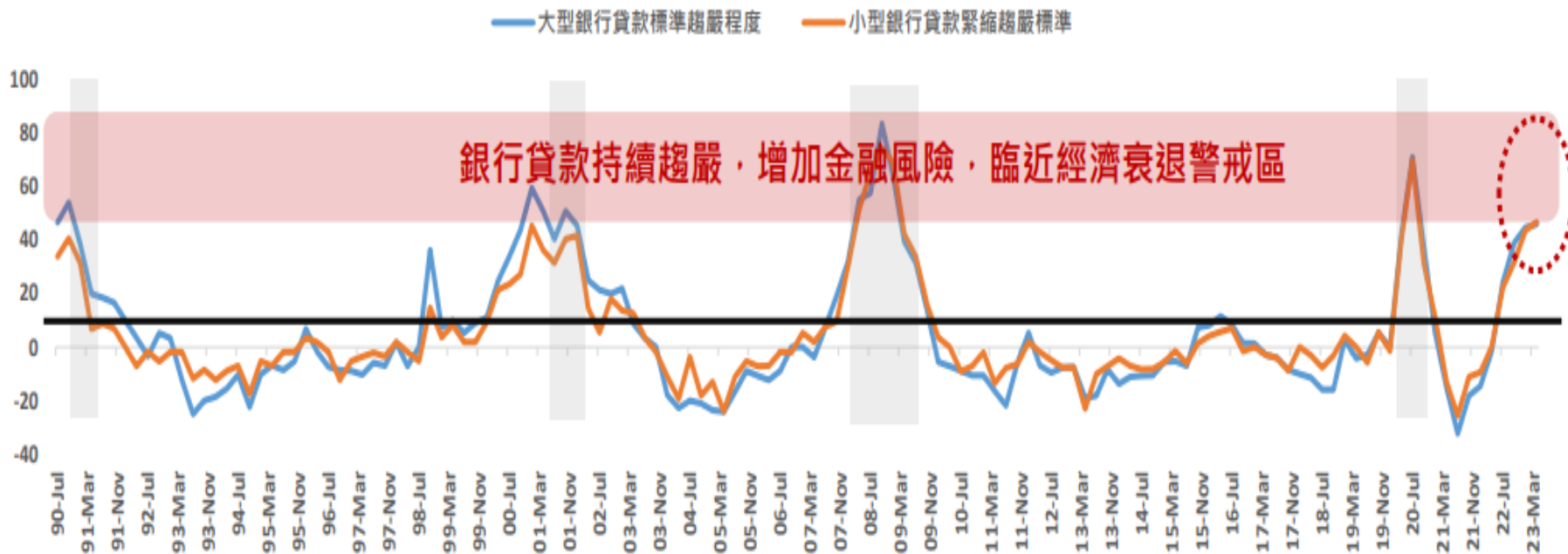
## 美國政府利息支出占收入比重%



# 升息滯後效果將逐步接近

- 聯準會調查銀行對企業貸款標準，可作為後續景氣與債務違約領先觀察指標；目前銀行貸款持續趨嚴，增加金融風險，判斷升息滯後效果將逐步接近，臨近經濟衰退警戒區，將制約殖利率再大幅上揚空間。

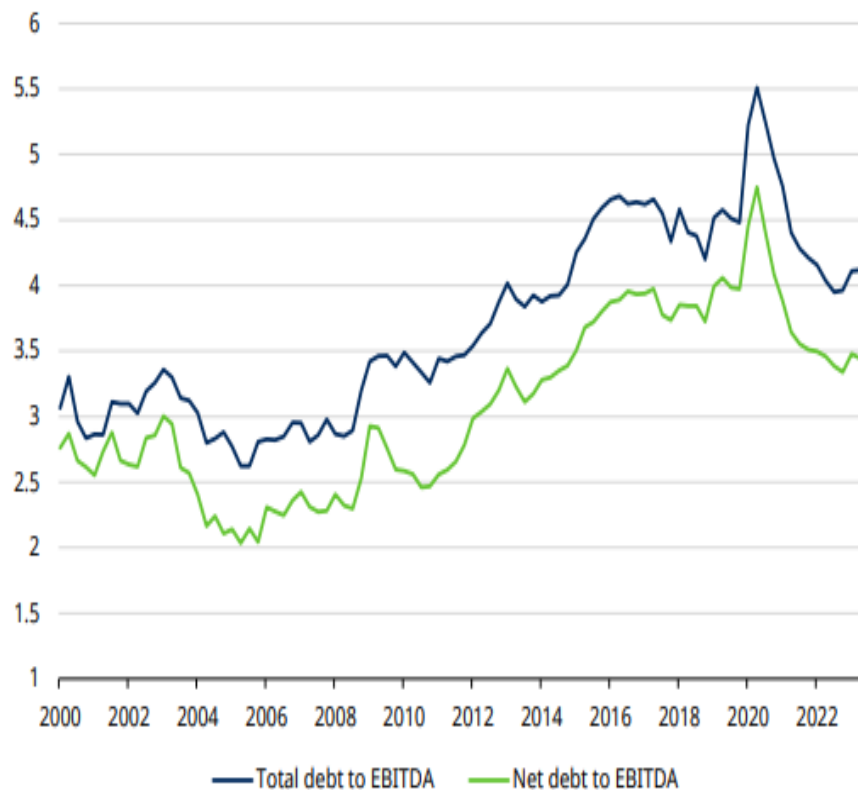
## 聯準會調查大型銀行、小型銀行貸款標準趨嚴程度



# 槓桿率基本穩定 遠低峰值

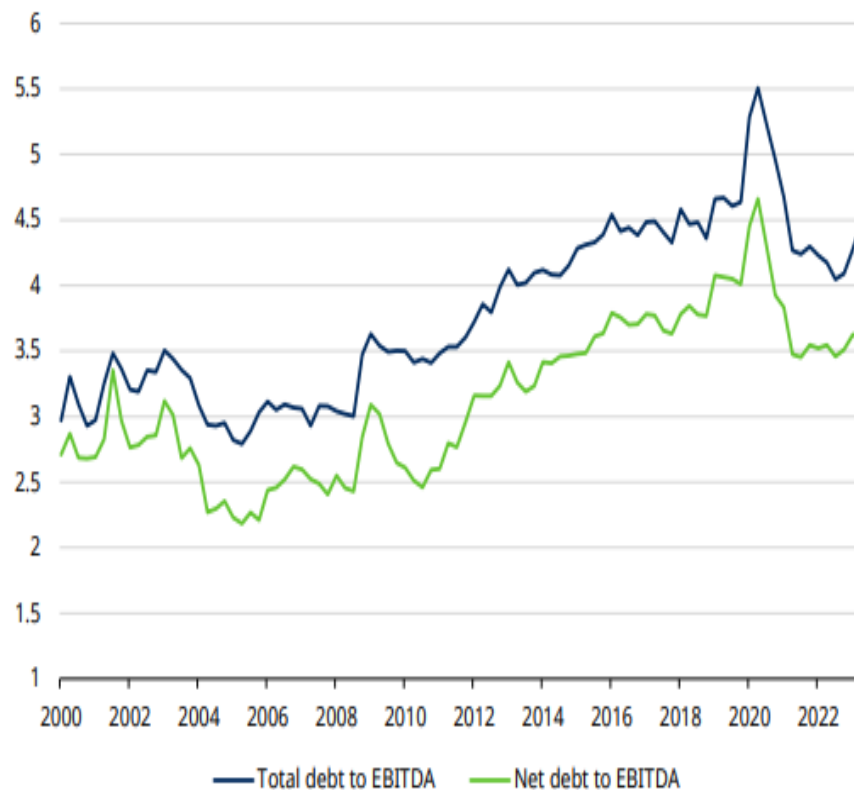
## US HY leverage

Debt to last 12 months EBITDA



## US HY ex-energy leverage

Debt to last 12 months EBITDA



資料來源：Schroders · Bloomberg · Median issuer ex-Financials. · Data as of Q2 2023

# 利息支出增加達海嘯來最高

- 由於利率不斷上升，目前利息支出增長已達到二十多年來最高水平，同時影響利息覆蓋率從高點開始下滑。

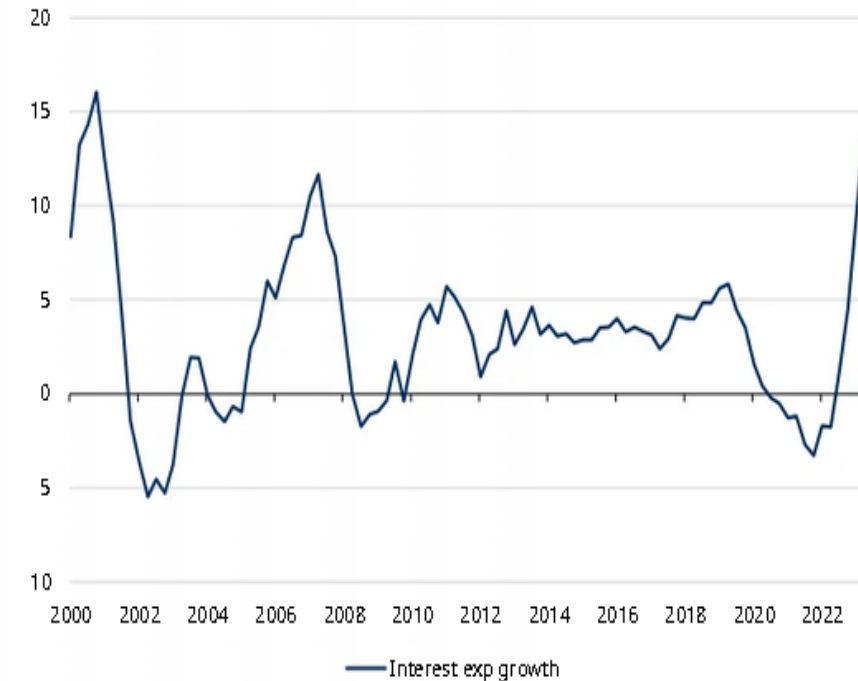
## US HY interest coverage ratio

Last 12 months EBITDA to interest expense



## US HY annual interest expense growth

%





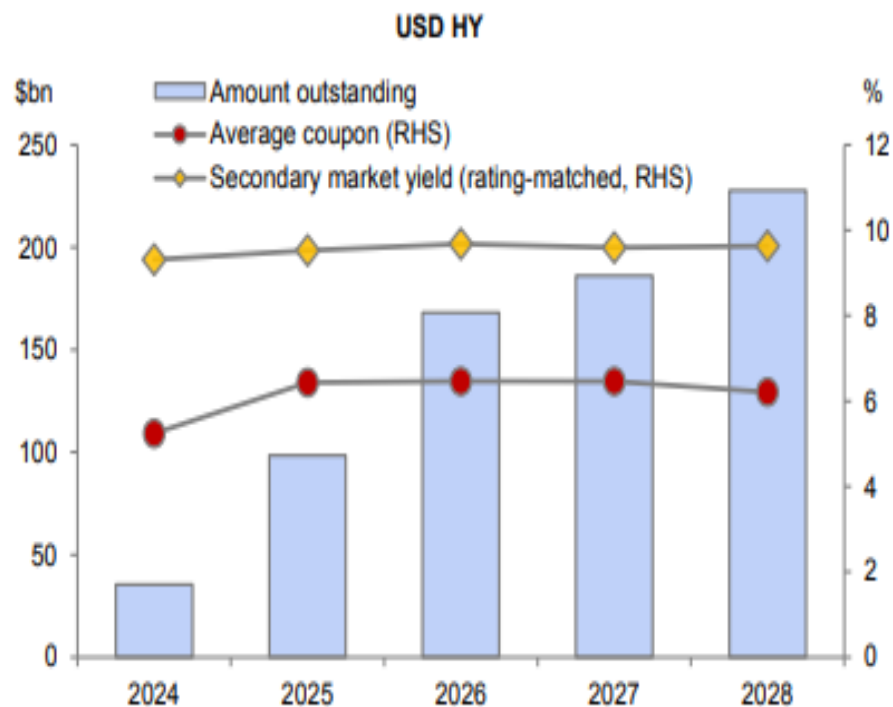
# 觀察債券到期企業發債情況

- 即使近期非投資等級債發行量有所回升，但今年以來整體發行量相當有限，支撐非投等債市場表現；留意明後年債券到期，企業再融資成本將大幅上升。

美國非投資等級債發行量 – 過去12個月

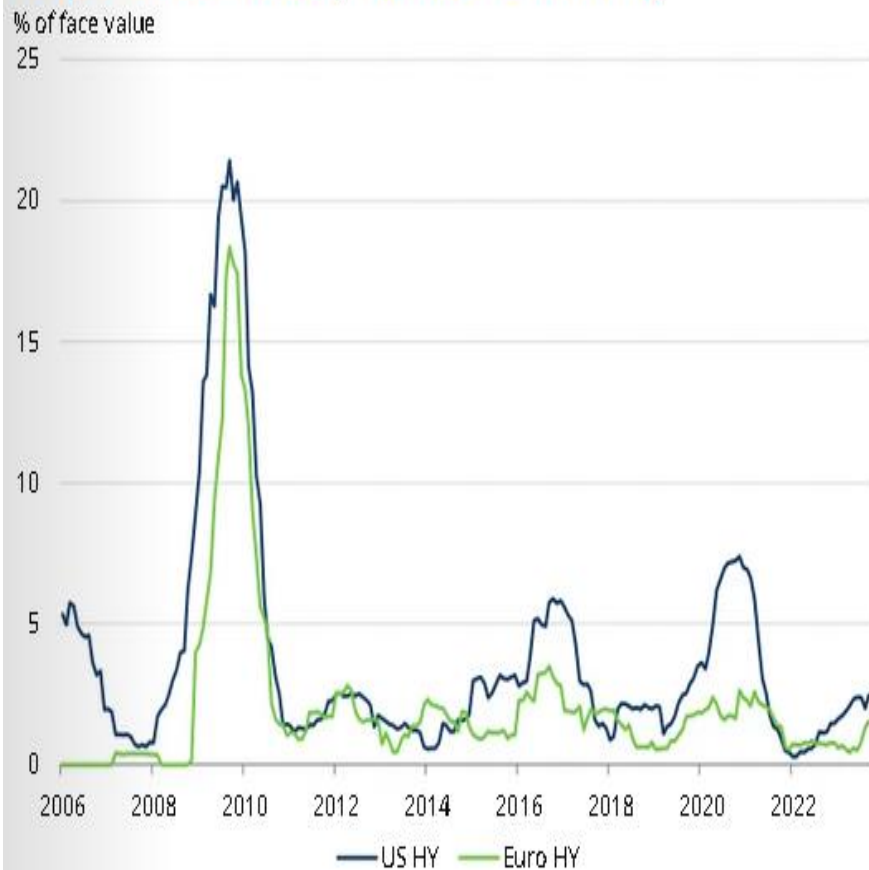


美元非投資等級債到期狀況與當前平均票息支付



# 非投等債違約率正在上升中

HY par default rate (last twelve months)



2023 YTD 美國破產法第 11 章申請企業數量

YTD 2022 vs. 2023

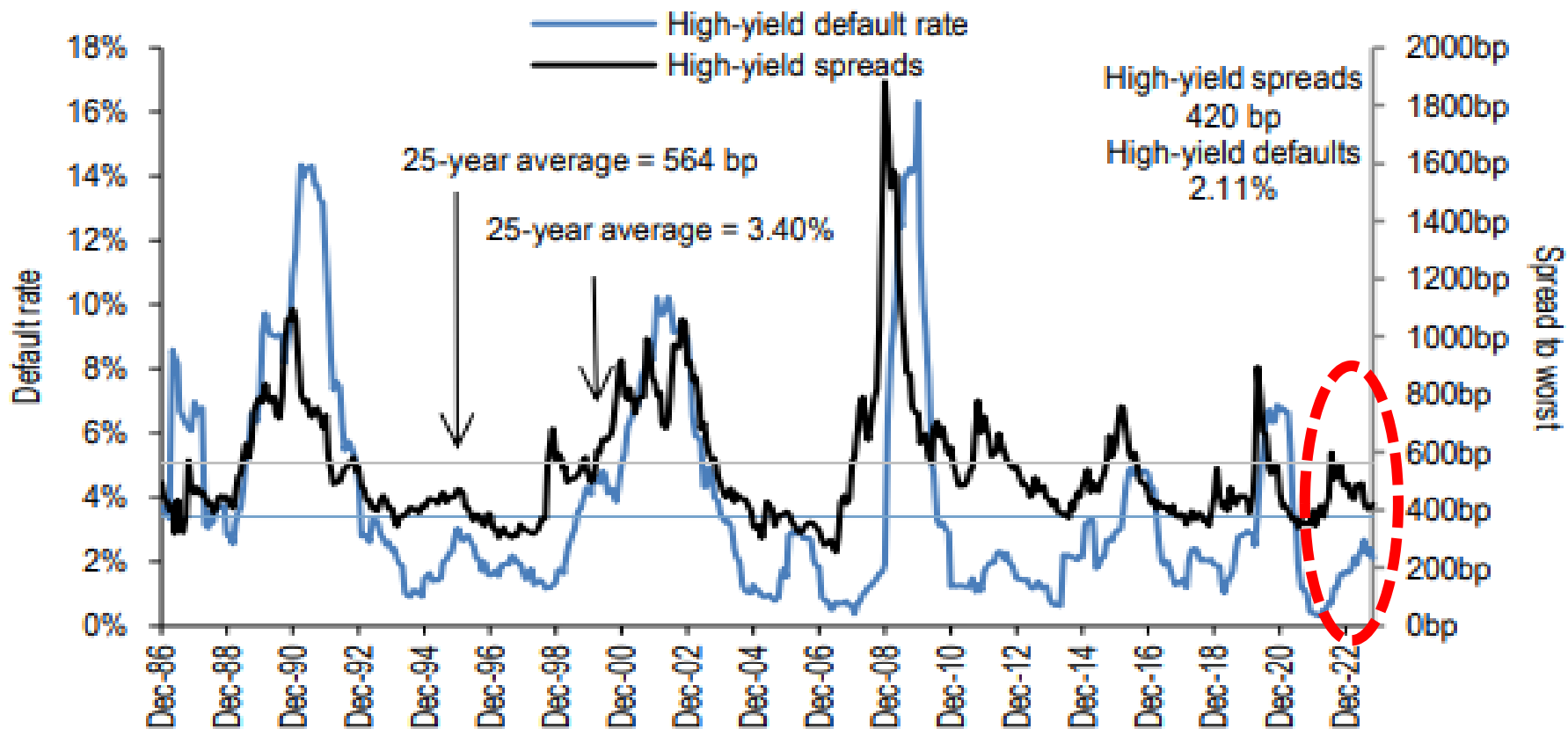


資料來源：Schroders, BofA Global Research, Moody's. Data as at 30 September 2023

資料來源：Vantage、Equifax、Bloomberg、凱基債信團隊。2023/10/4

# 當下信用利差仍有過低疑慮

## 違約率 vs 非投等債信用利差

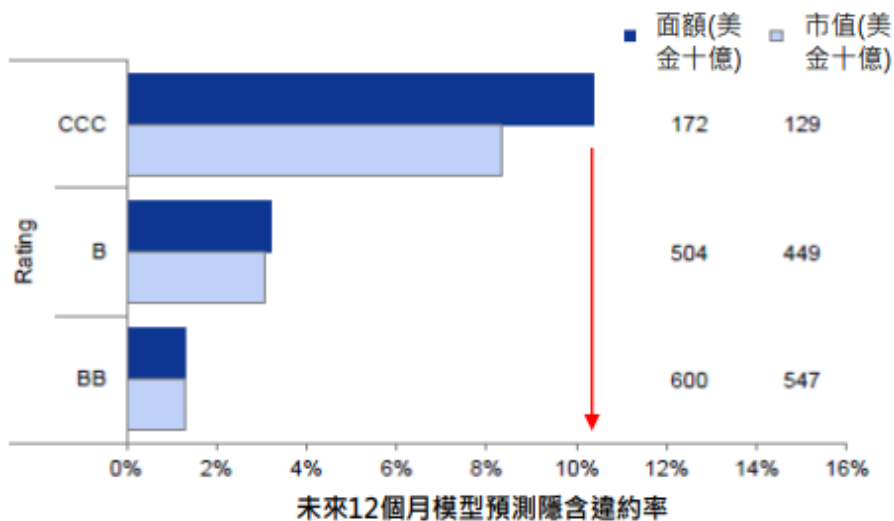


資料來源：J.P. Morgan; Moody's Investors Service.; Bloomberg Finance L.P.; S&P/ IHSMarkit. Note: Default rate is par-weighted · 2023/10/02

# 擁抱收益更要嚴選好券

- CCC級債券在經濟下行時風險較高，債券投組要特別關注債券挑選與信評配置，尤其需留意未來違約可能較集中於低信評CCC之標的。

## 美國CCC債券違約率遠高於其它評等



## 新興市場非投資等級債未來違約可能較集中於低信評CCC之標的

	在外流通(美金十億)	長期違約率%	2024 隱含未來違約率
BBB	677	0.1%	0.4
BB	377	0.6%	2.1
B	139	2.5%	3.4
CCC & below	68	22.6%	15.3
NR	174	2.4%	4.1
EM Corps (inc. 100% quasis)	2,298		1.1%
EM Corp HY (inc. 100% quasis)	758		3.3%

資料來源：PineBridge · GS · 2023/7/7(左圖)；JP Morgan · 2023.6.13(右圖)。

# 機會與風險並存 長線殖利率誘人

機會與風險並存，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，經濟前景仍面臨逆風
- 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

- 聯準會9月暫停升息，後續依數據而定
- 升息循環接近末端，尋求利率切入佳點

## 利差

- 近期略放寬，若增長放緩，留意利差擴大風險
- 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

- 👍 總體成長具有韌性
- 👍 企業違約底部往上
- 👍 收益提高吸引資金
- 👍 信用利差擴大風險
- 👍 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分散標的
  - 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(130檔)，但單一債券最大比重4% (1.50%)
- **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25.55%)
- **注重品質**：目前以BB債券為主，長期減碼CCC(1.94%，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% (4.29%)
- **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(含現金)：

- 殖利率：7.83%，主要反應市場變動
- 存續期間：3.85年，相較於參考指標3.50年，約稍高0.35年
- 平均信評：BB(先前B+→BB-)

## ■ 區域配置：

- 美非投資級與已開發國家為主
- 新興市場為輔

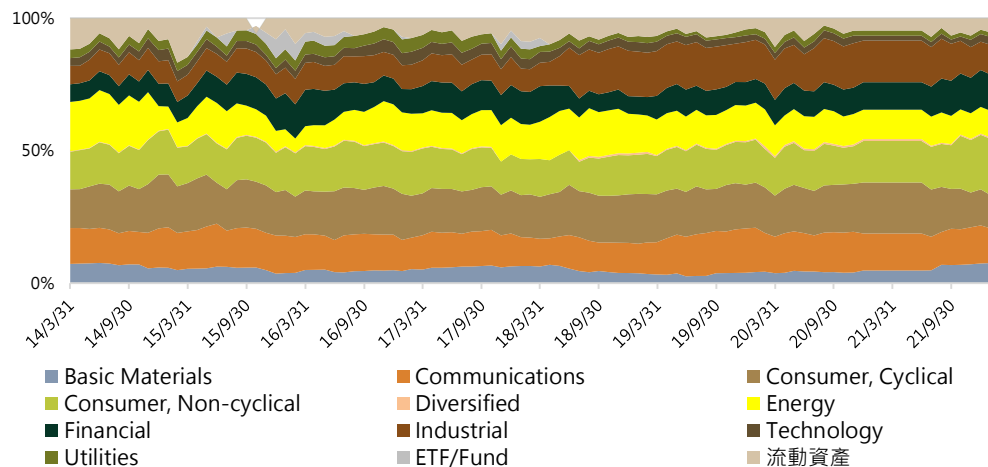
## ■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值新興高收

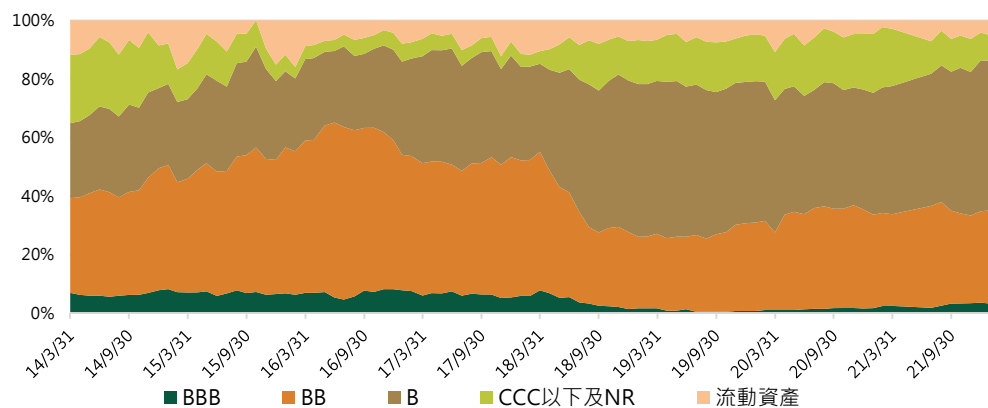
## ■ 評等配置：

- 經濟成長趨緩，目前集中配置於BB級債券

### 產業配置變化



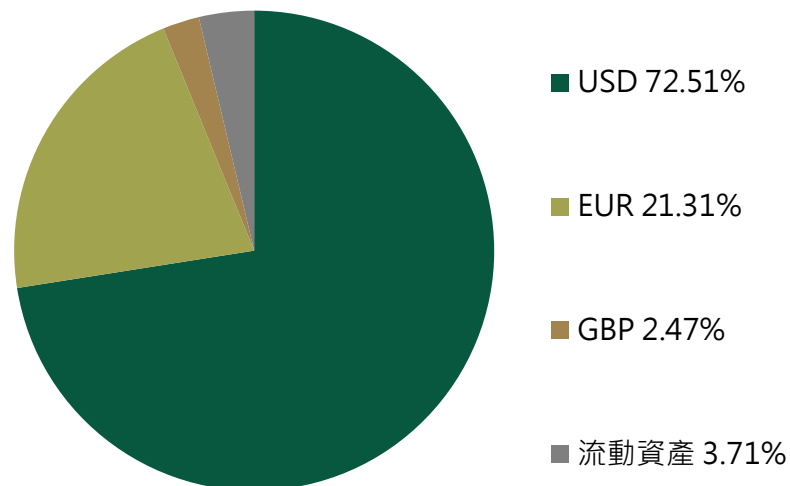
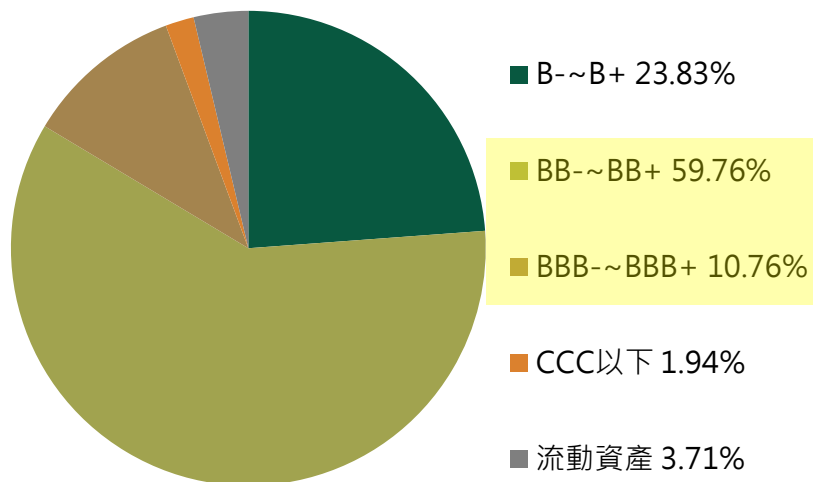
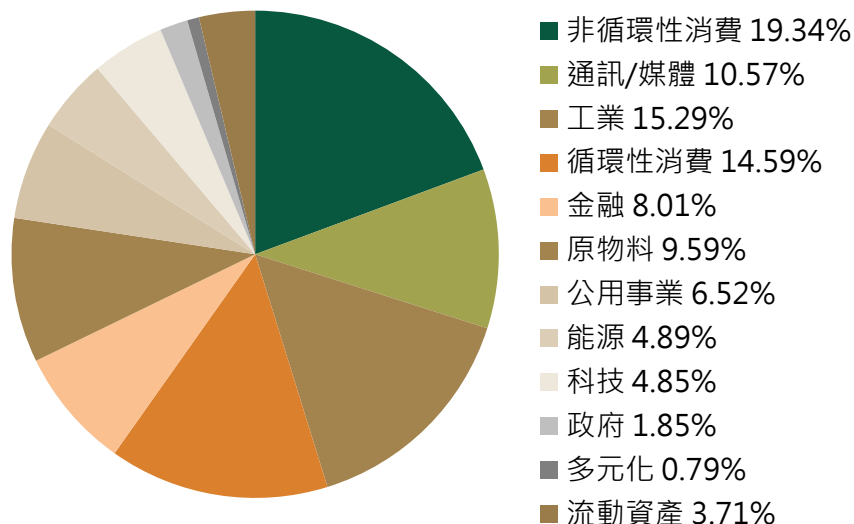
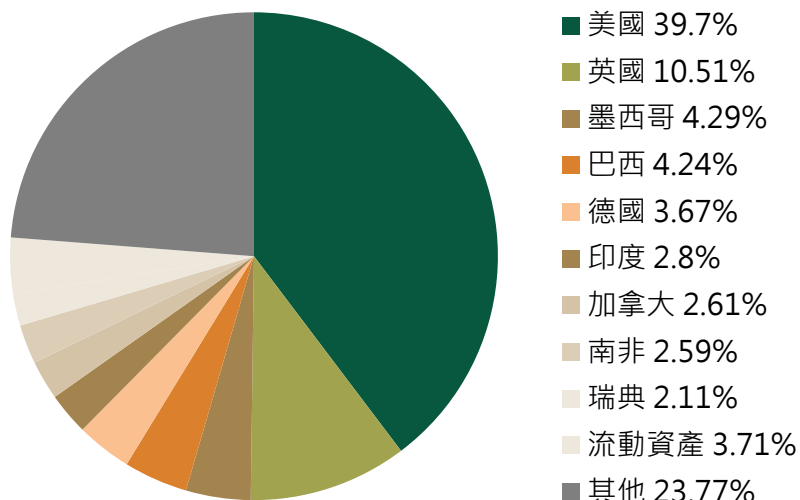
### 評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2023/9/28

\*：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 · 2023/9/28

# 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(%)	0.12	0.45	2.73	9.10	-13.83	-6.95

## 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(%)
DUFNSW 3 ¾ 04/15/28	杜弗里股份有限公司	循環性消費	瑞士	休旅零售	1.50
CHTR 4 ¾ 03/01/30	特許通訊公司	通訊/媒體	美國	通訊服務	1.44
F 4 ½ 08/17/27	福特汽車	循環性消費	美國	汽車製造	1.44
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	1.41
BVTSJ 3 ¾ 09/23/26	Bidves集團	非循環性消費	南非	網路業務	1.41
PEMEX 6 ½ 01/23/29	墨西哥石油	能源	墨西哥	石油生產	1.40
STYRO 2 ½ 01/15/26	英力士公司	基本金屬	英國	跨國化學	1.27
CHEPDE 3 ½ 02/11/27	Cheplapharm藥廠	非循環性消費	德國	製藥公司	1.27
AMPBEV 3 09/01/29	Ardagh金屬包裝公司	工業	美國	金屬包裝	1.27
CEMEX 5.45 11/19/29	西麥斯公司	科技	墨西哥	水泥生產	1.25

資料來源：第一金投信整理，2023/9/28，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"> <li>• 一般：累積型、配息型(月配)</li> <li>• N類：累積型、配息型(月配)</li> <li>• I類：累積型</li> </ul>	手續費率	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 前收：最高不超過3%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 每年(一般型、N類型) 1.5%</li> <li>• 每年(I類型) 0.75%</li> </ul>	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](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。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。投資於具損失吸收能力債券(含應急可轉換債券(Contingent Convertible Bond, CoCo Bond)及具總損失吸收能力(Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC)債券)最高可投資基金總資產40%，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險，實際投資上限詳見基金公開說明書。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動而投資非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。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或收益平準金中支付（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價值，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中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，參酌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。本基金屬環境、社會及治理相關主題基金，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、對第三方資料來源依賴、對特定ESG投資重點之集中度或其他投資風險。有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之所有特色及目標等資訊，可至本公司官網(<https://www.fsitc.com.tw/>)或至基金資訊觀測站(<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp>)進行查詢。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。

（第一金證券投資信託股份有限公司 | 台北市民權東路三段 6 號 7 樓 | 02-2504-1000）

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