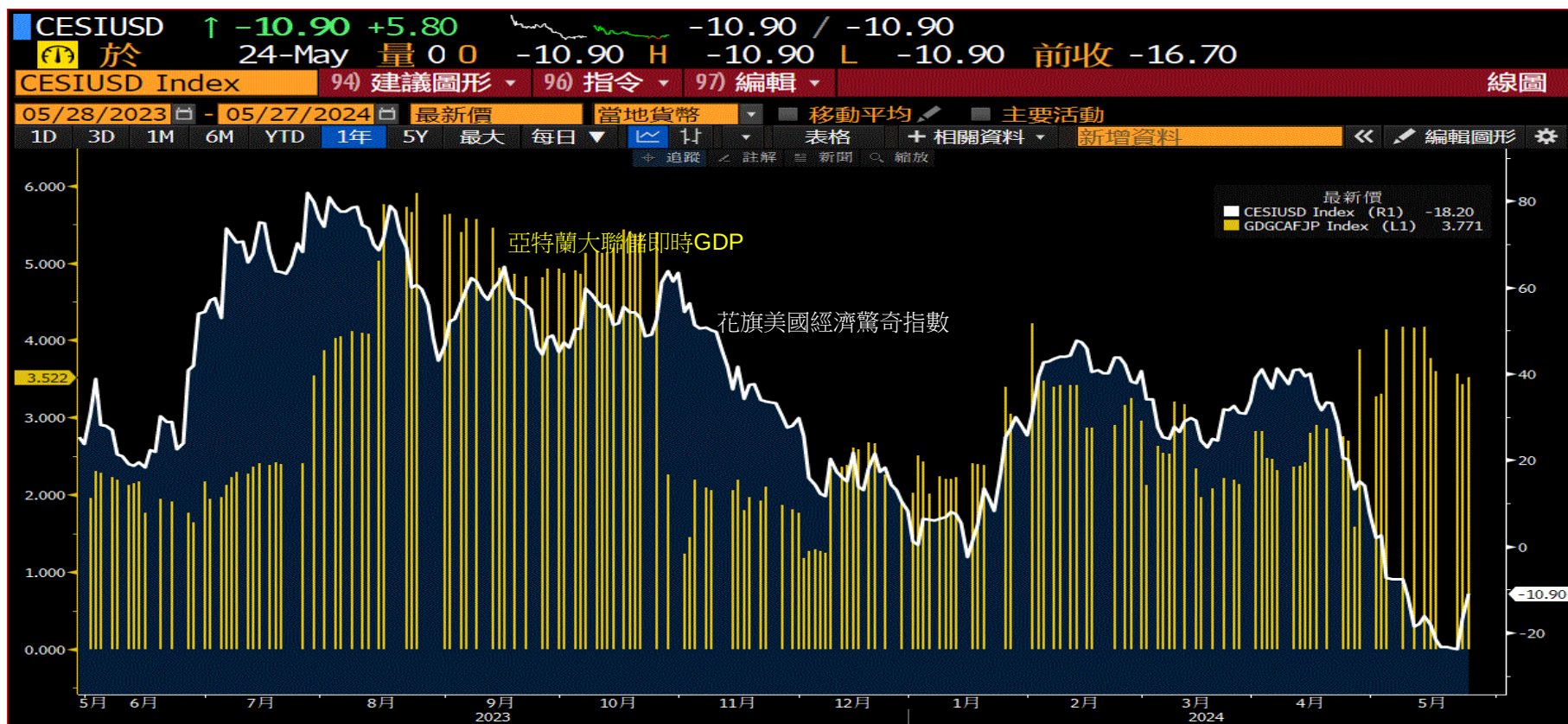


第一金美國100大企業債券基金 (本基金有一定比重得投資於非 投資等級之高風險債券且配息來 源可能為本金)

Q2美國經濟數據多不如預期

- 花旗美國經濟驚奇指數於4月中旬以來明顯轉弱，顯示經濟成長出現降溫跡象。
- 亞特蘭大聯儲即時經濟模型暗示Q2 GDP成長率將由前季1.6%反彈至3.7%，上半年平均成長率約為2.65%，較去年下半年放緩但仍高於潛在成長率。

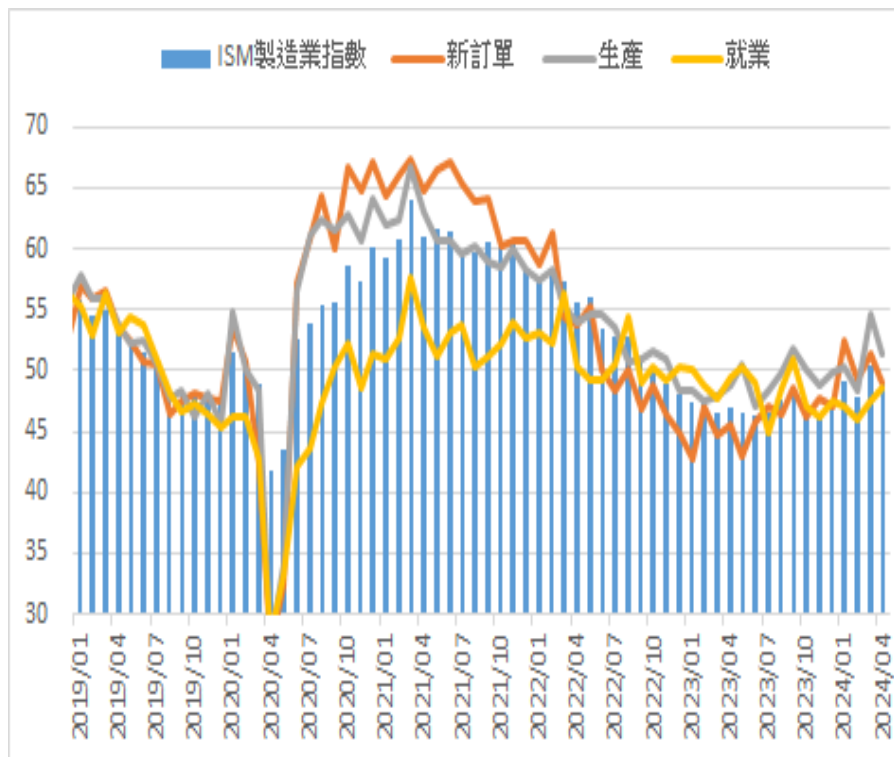
美國花旗經濟驚奇指數與亞特蘭大聯儲GDP即時模型



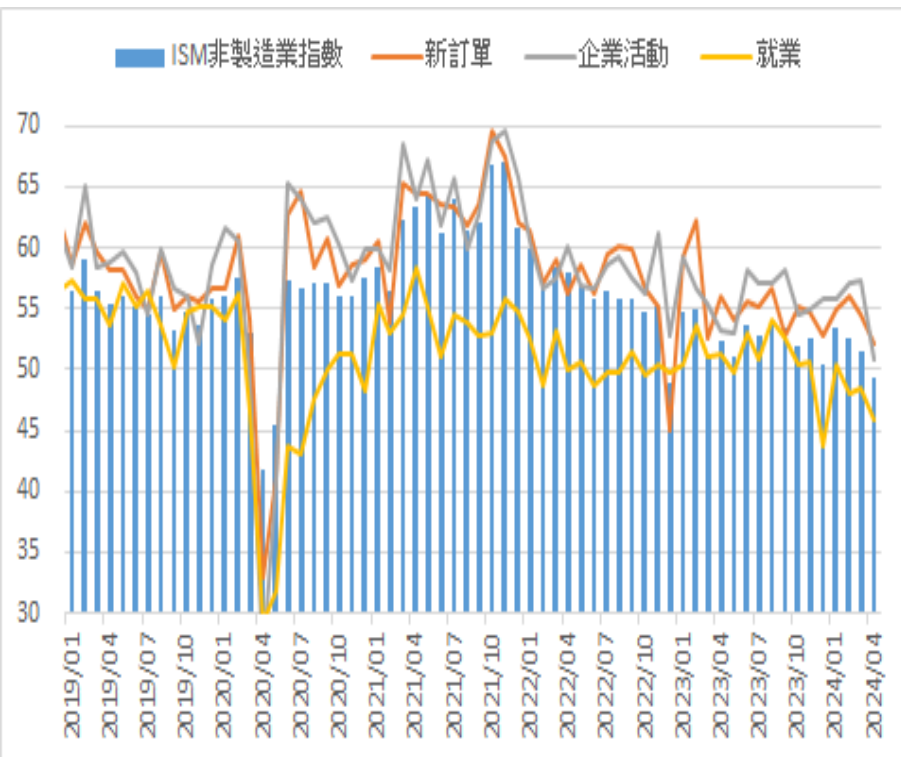
ISM製造業與非製造業指數雙雙收縮

- 美國4月ISM製造業指數由50.3回落至49.2，遜於市場預期，新訂單指數下滑至景氣榮枯分水嶺之下，反映製造業復甦基礎尚不穩固，然價格指數隨大宗原物料價格反彈而攀升至2022年6月以來高點。
- ISM非製造業指數連續三個月回落，且於2022年底以來首度低於景氣榮枯分水嶺，新訂單與企業活動指數滑落，雇用指數持續處於收縮水準，而價格指數攀升至3個月以來高點。

ISM製造業與主要分項指數



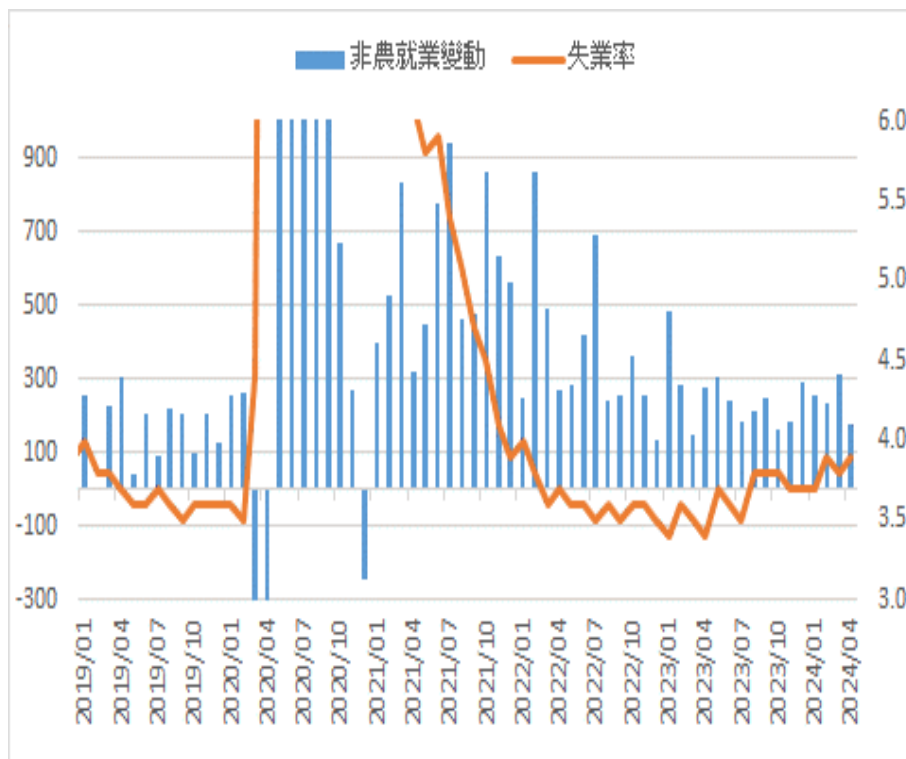
ISM非製造業與主要分項指數



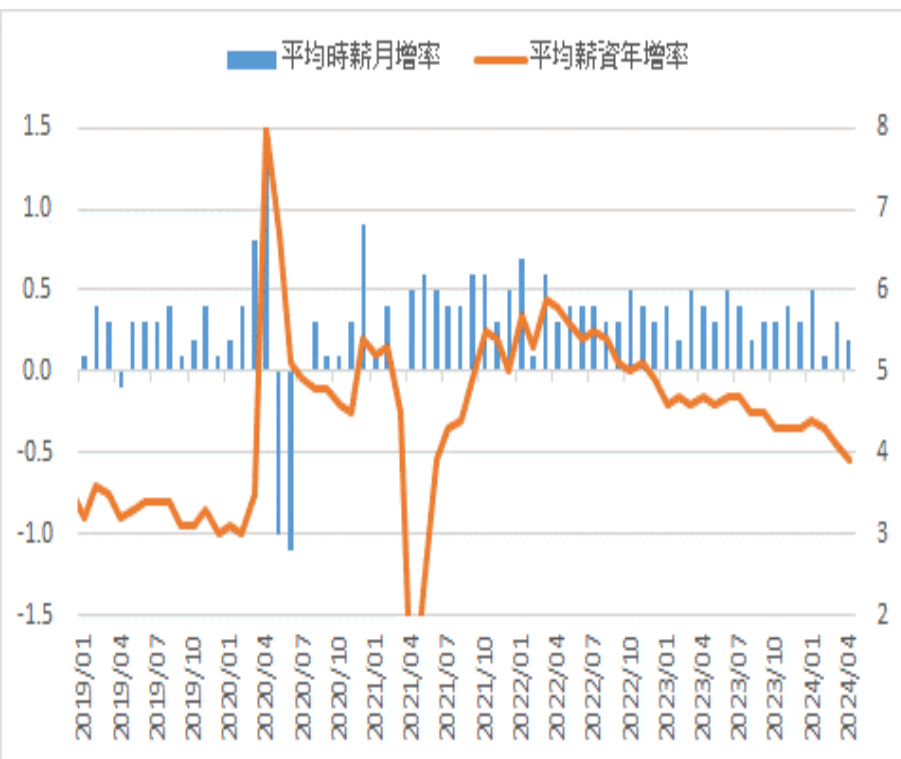
勞動市場出現降溫跡象

- 4月新增非農就業由前月修正值31.5萬減為17.5萬，遜於市場預期，失業率由3.8%攀升至3.9%；3月JOLTS職缺數減少32.5萬至848.8萬。
- 平均時薪月增率回落至0.2%，年增率由4.1%放緩至3.9%，乃2021年7月以來新低，反映隨移民增加與中壯年積極回流職場，勞動市場緊俏有所改善。

新增非農就業與失業率



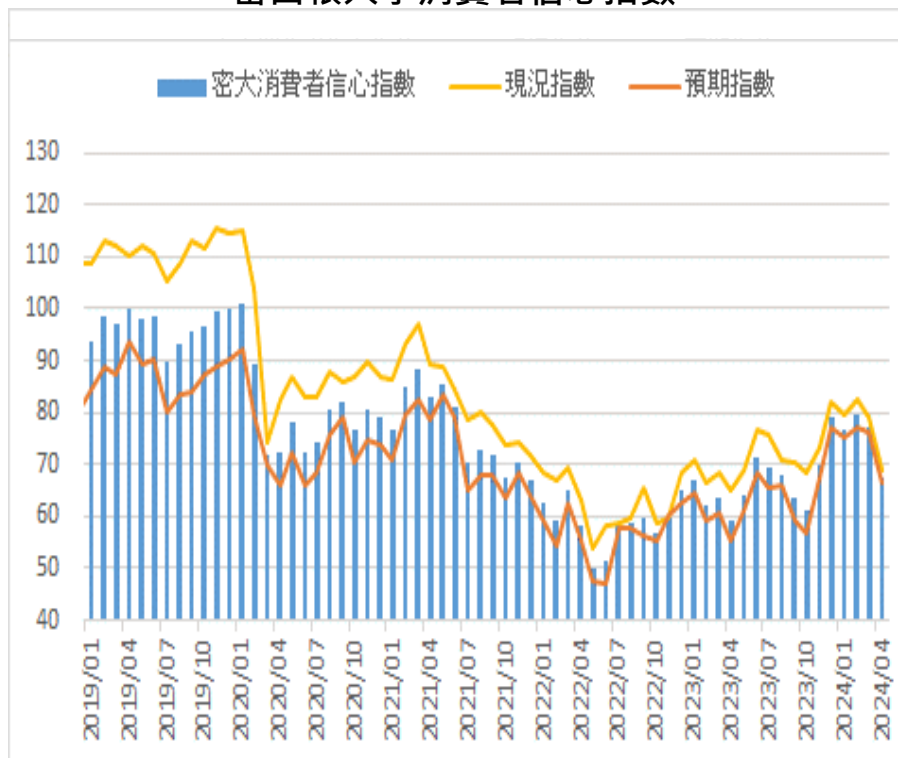
平均薪資增速



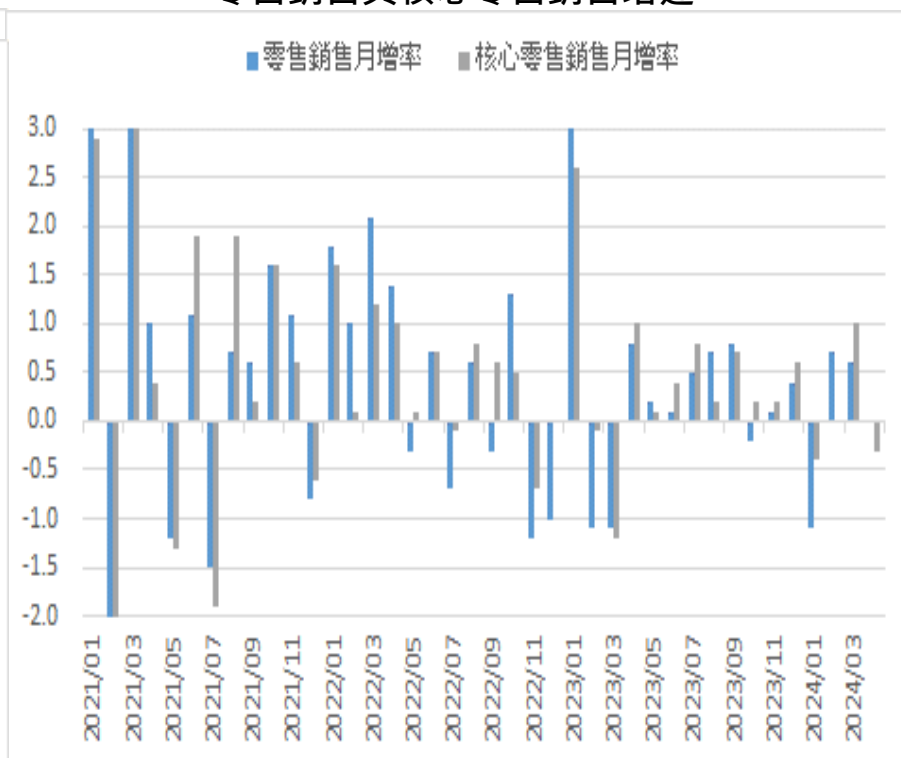
超額儲蓄耗盡與通膨偏高抑制消費者信心

- 根據舊金山聯儲估算，疫情期間累積超額儲蓄已於今年3月耗盡，先前激進緊縮貨幣政策令消費者信貸成本大幅攀升，加以今年以來國際油價反彈，使得密西根大學消費者信心指數回落至去年11月以來低點。
- 4月零售銷售月增率意外停滯、核心零售銷售較前月衰退0.3%，雙雙遜於市場預期，反映汽油價格上漲所帶來排擠效果。

密西根大學消費者信心指數



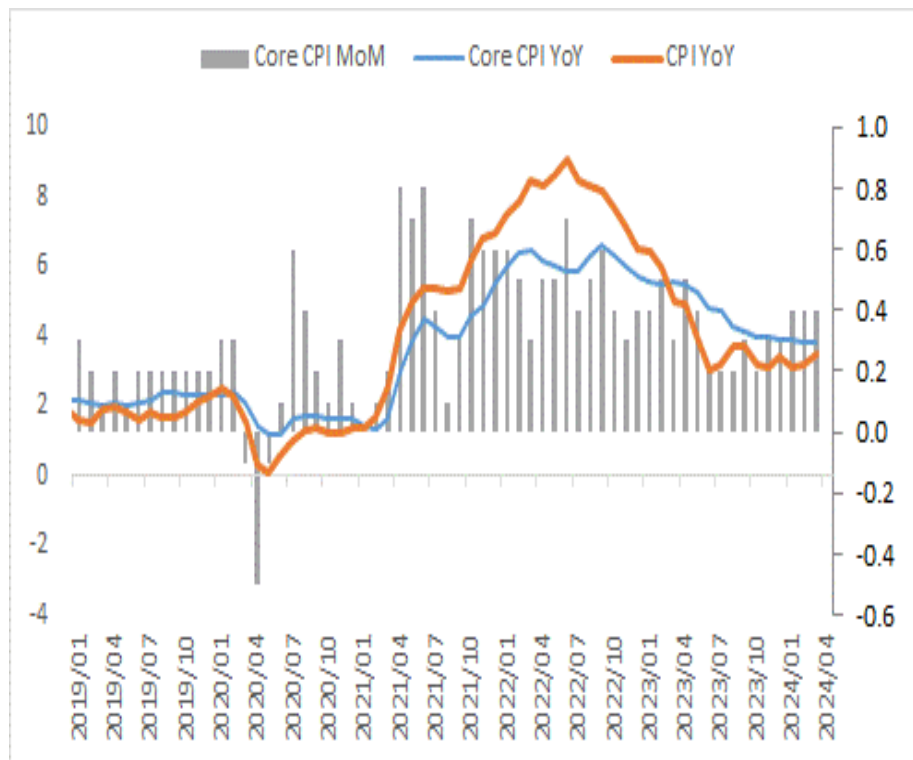
零售銷售與核心零售銷售增速



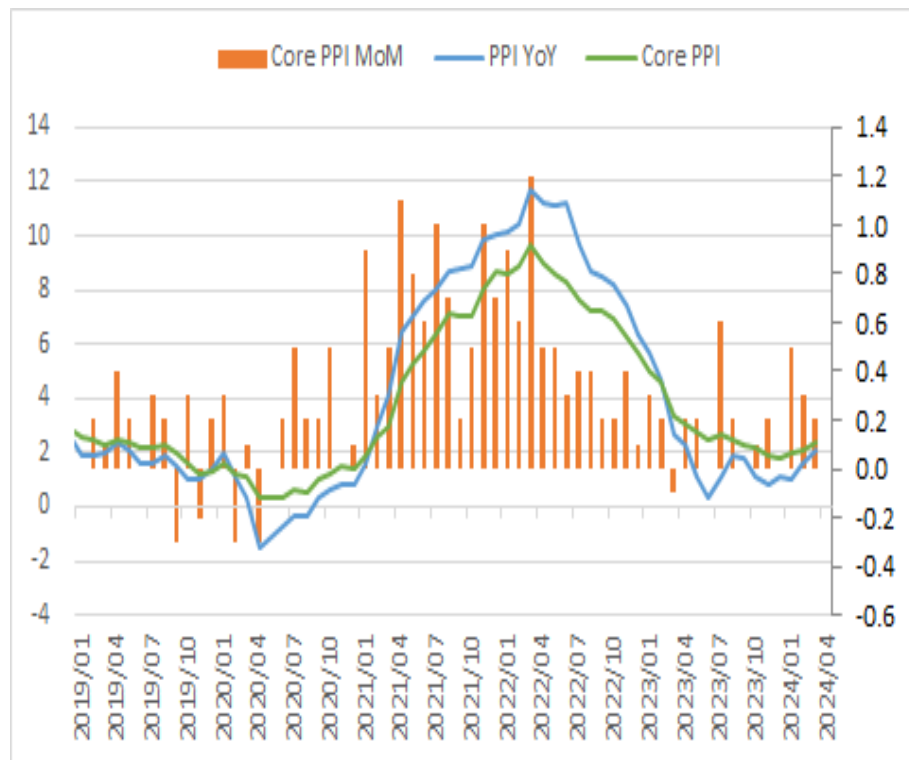
通膨增速略降舒緩市場恐慌

- 4月CPI與核心CPI月增率由0.4%略降至0.3%，年增率分別由3.5%與3.8%略降至3.4%與3.6%，符合市場預期，舒緩市場對通膨僵固恐懼。
- PPI增速雖因能源與服務價格上漲而反彈至2023年4月以來新高(2.2%)，然醫療門診與機票價格下滑、醫療護理增速放緩，暗示核心PCE物價指數增速有望滑落。

CPI與核心CPI增速



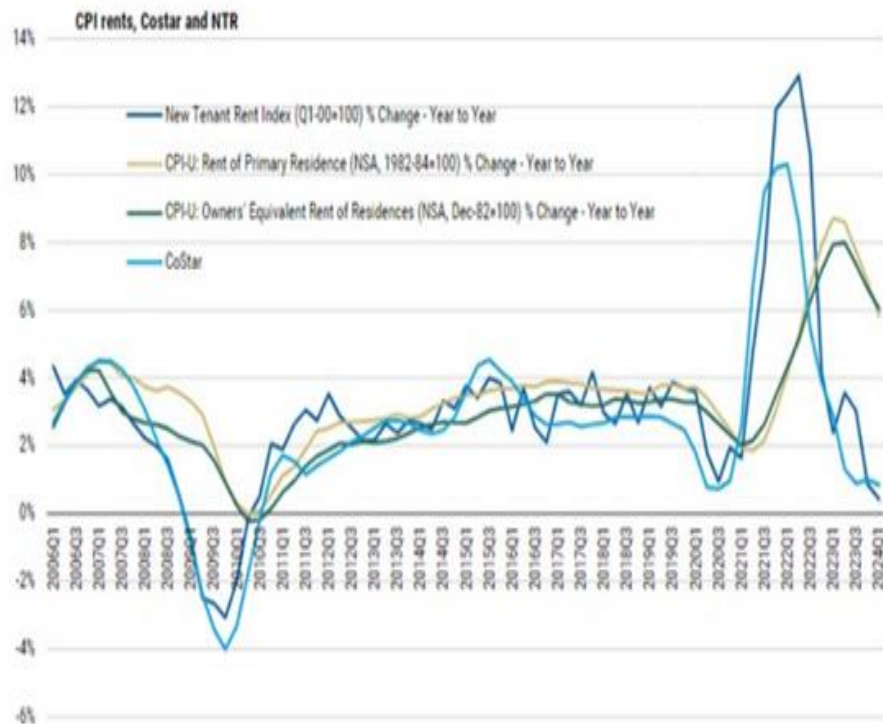
PPI與核心PPI增速



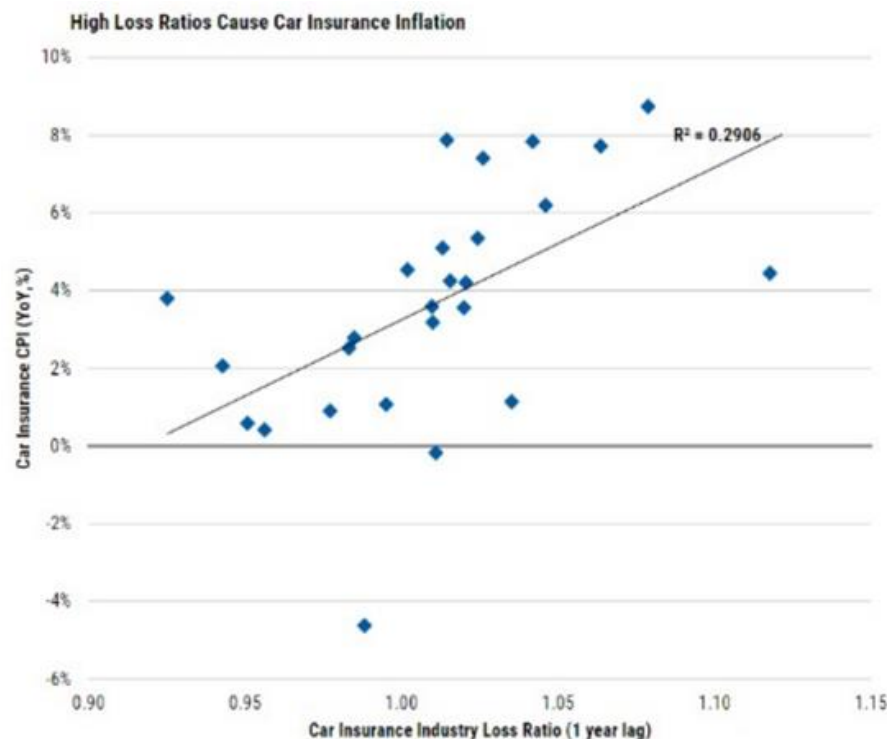
租金與保險費用漲幅減緩將有利核心通膨回落

- 租金價格為近年核心通膨主要貢獻來源，然近兩季新簽署租金合約增速已回落至1%，Morgan Stanley預期今年下半年租金通膨將由目前6%放緩至4.6%。
- 疫情後汽車保險價格因事故率恢復常態、供應鏈扭曲與薪資成本攀升而飆漲，乃超級核心服務通膨主要推升來源，然隨保險公司利潤改善，預期下半年汽車保險通膨亦將減緩。

即時租金價格反映相關通膨將放緩



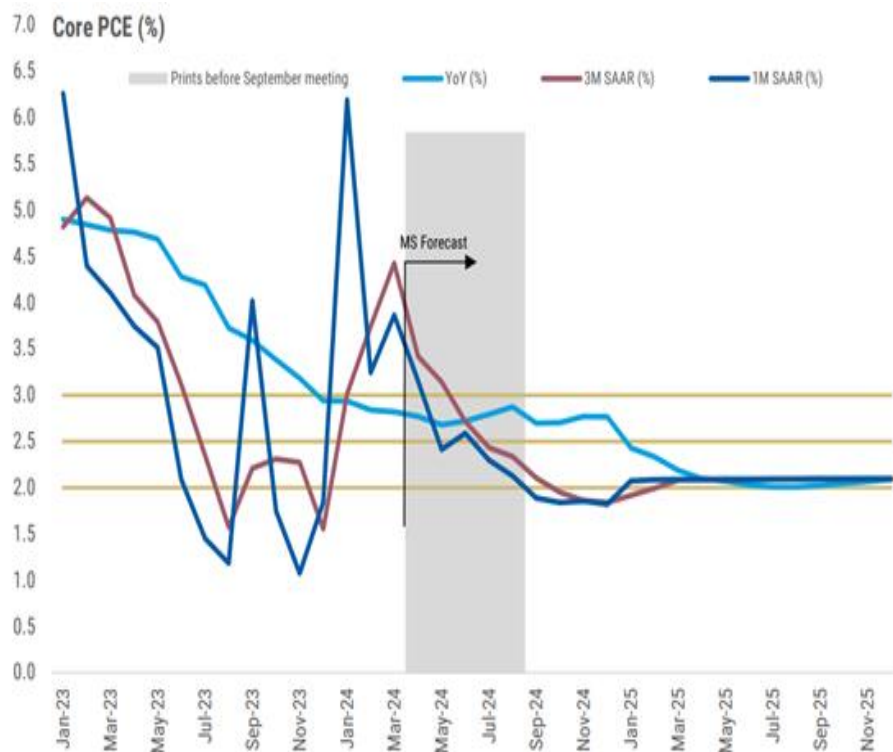
汽車保險損失率與相關通膨關聯性



Q1通膨反彈為暫時性現象

- Morgan Stanley認為Q1核心PCE物價指數反彈(以1個月與3個月年化變動率衡量)，乃短期現象而非趨勢轉變，預期今年年底核心PCE物價指數年增率將回落至2.7%與2.1%。
- Q1 TIPS反映通膨預期上揚，但近期有所回落且仍處於2022年秋季以來波動區間。

MS預期核心PCE物價指數增速



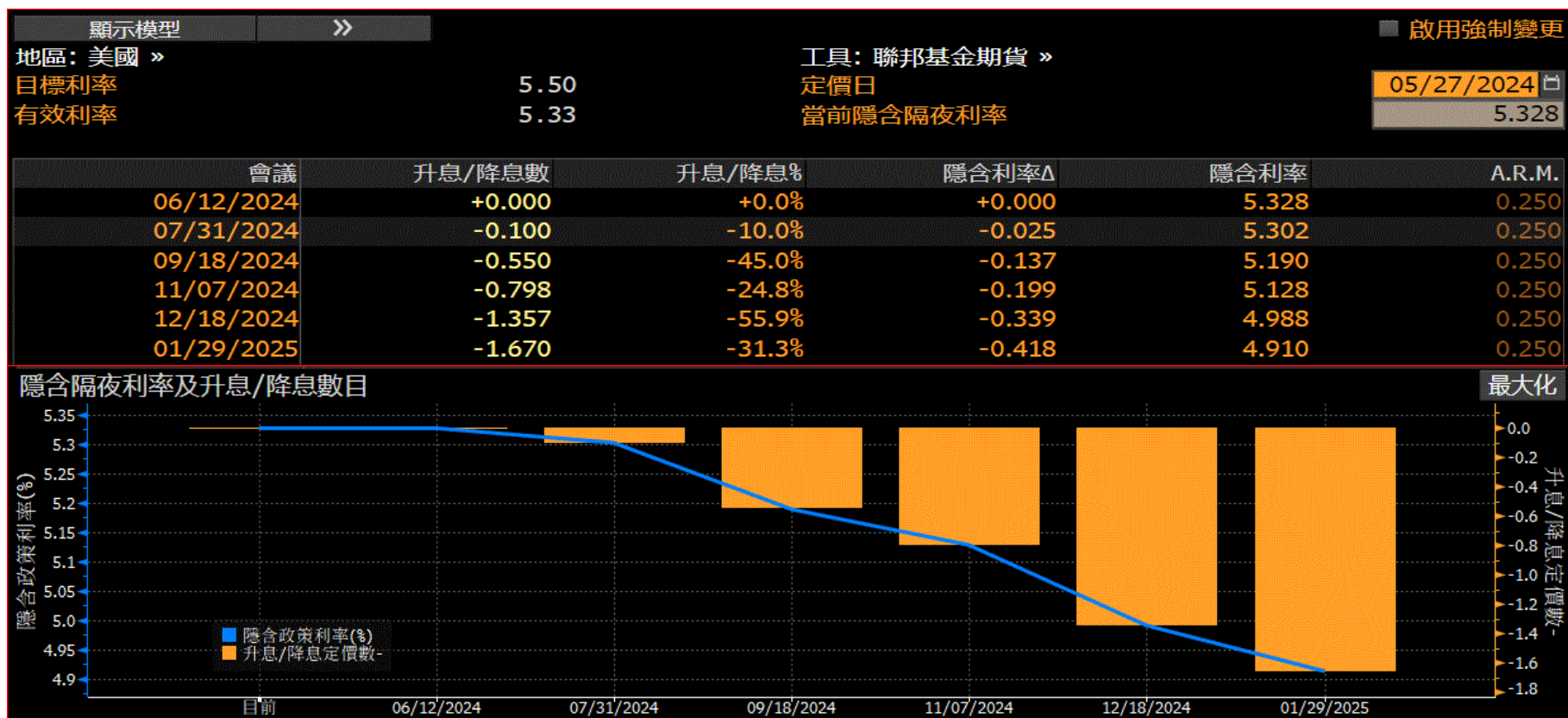
TIPS反映通膨預期



聯準會官員重申高利率將維持更長時間觀點

- 雖然聯準會主席Powell與理事Waller等官員認為不太可能進一步升息，但聯準會官員近期重中考慮通膨缺乏實質進展，高利率將維持更長時間，而美國經濟仍具韌性，短期並無降息急迫性，部分鷹派官員甚至表示中性利率可能已經攀升。
- 市場再度推遲首度降息時點至年底，今年預期降息幅度收斂至不到1.5碼；雖然高盛等主流券商延後降息時點預測，但多數券商預期9月降息機率高且今年將降息兩碼。

利率期貨反映聯準會降息預期



2年期美債殖利率再度接近5%

- 雖然5月初新增非農就業不如預期，ISM製造業指數再度收縮，以及核心CPI符合預期，使得美債殖利率回落，然聯準會官員重申將維持限制性利率更長時間，殖利率因此反彈，2年期美債殖利率再度接近5%。

2年期與10年期美債殖利率



資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，2024/05/27

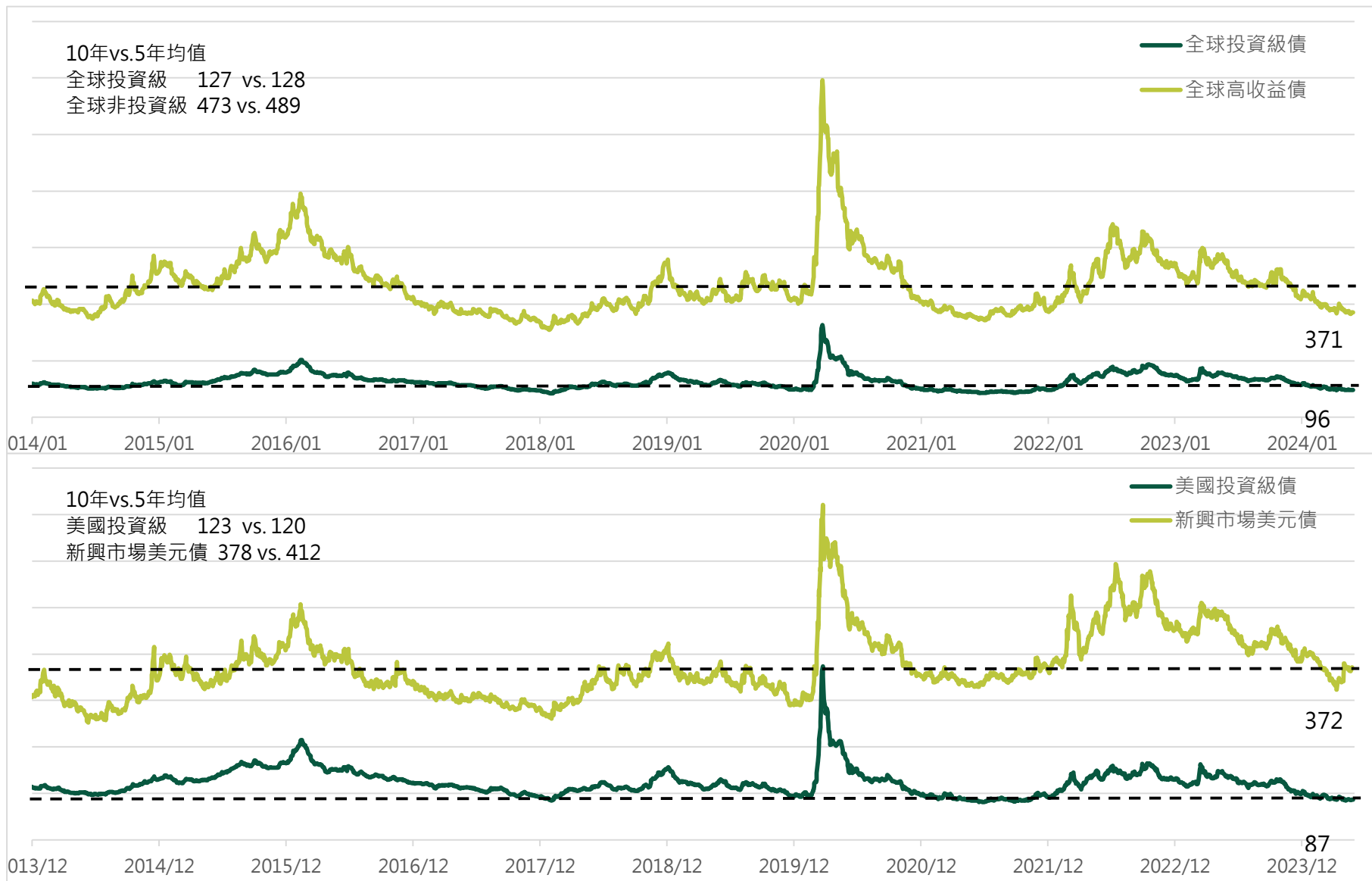
美銀預期美債殖利率上行空間有限

- 根據美銀10年期美債殖利率模型(包含當前聯邦資金利率與未來2年聯邦資金利率預期變動)，在景氣放緩與通膨回落之軟著陸情境下，預期10年期美債殖利率上限為4.75%
- 在美國經濟不著陸、未來2~3年聯準會僅微幅降息或維持利率不變之情境下，10年期美債殖利率率上限為5.0%~5.25%。

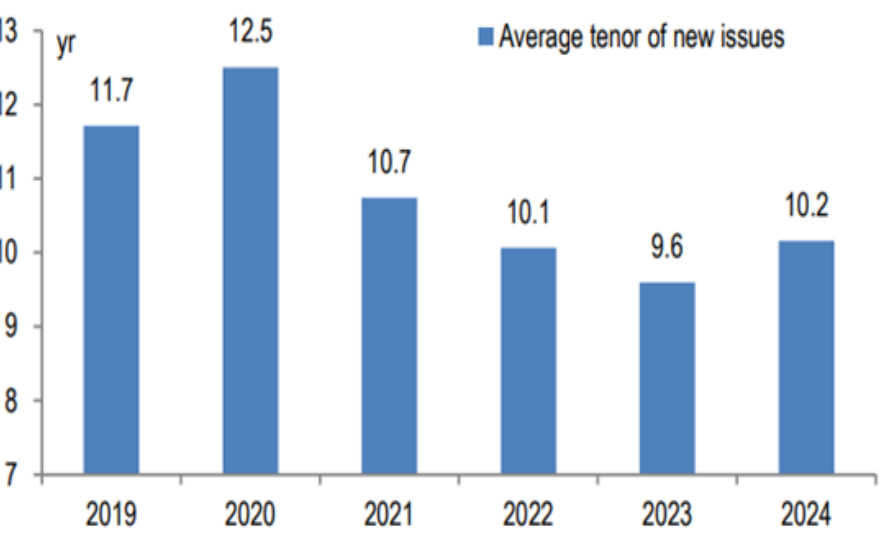
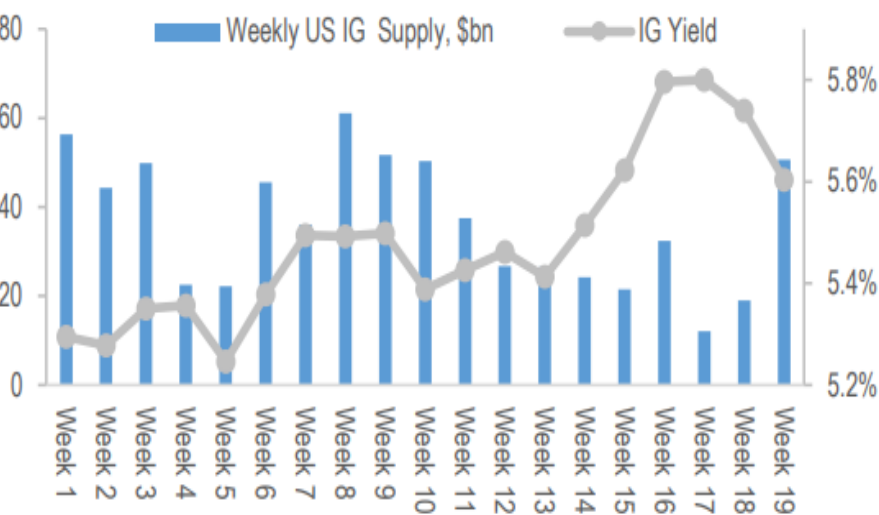
10年期美債殖利率與理論值



美國投資級公司債利差續居低檔



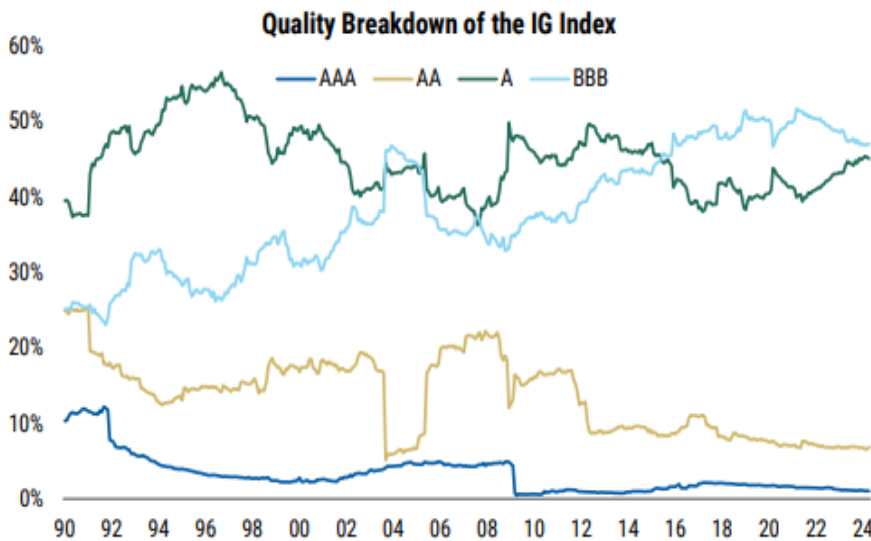
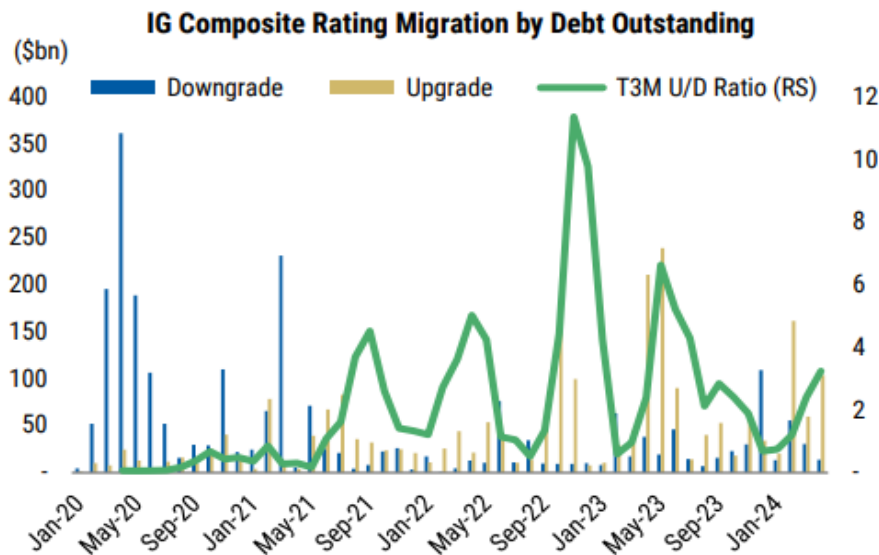
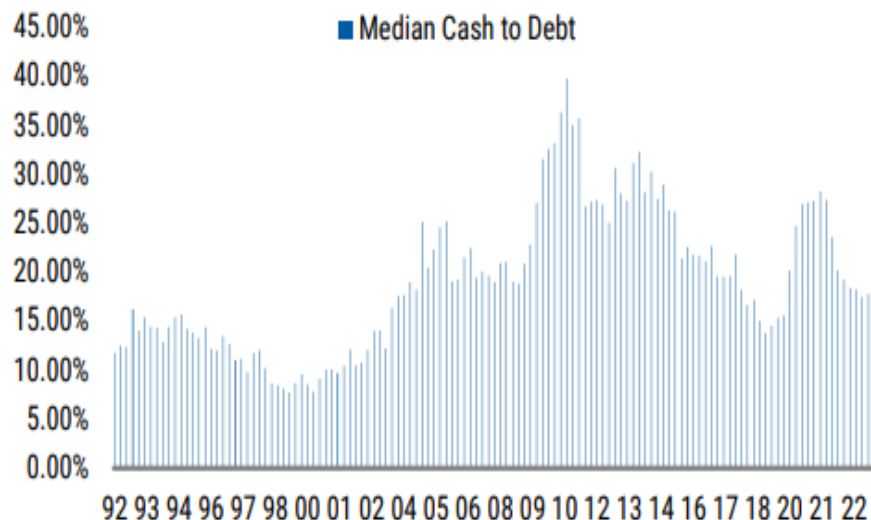
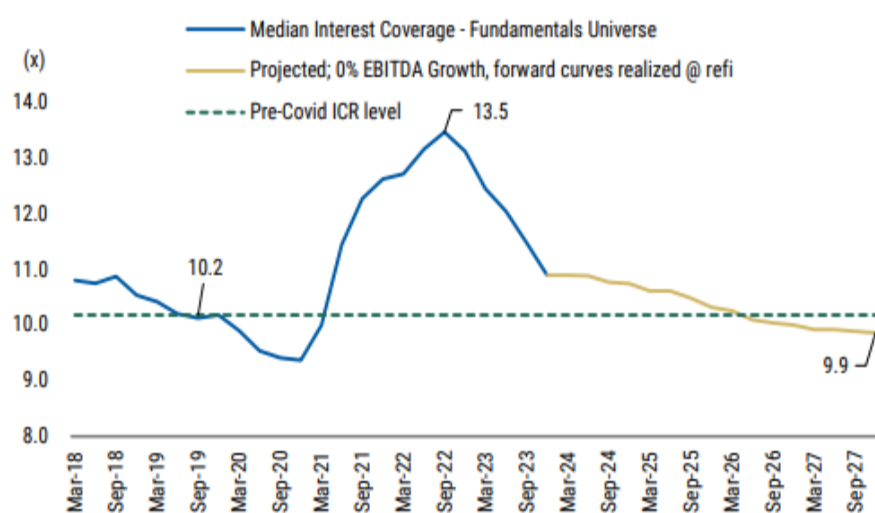
美國投資級公司債每月供給預期將減少



Asset Class	YTD Issuance \$bn	Y/Y change	4yr Avg \$bn	FY24 Forecast \$bn	YTD pace (\$bn/mo)	Expected pace till YE24 (\$bn/mo)
US HG	640	30%	1,225	1,311	157	85
US HY	114	94%	263	225	28	14
Euro HG €bn	253	16%	510	550	62	37
Euro HY €bn	37	71%	86	80	9	5
Leveraged Loans	390	331%	462	700	96	39
CLOs	123	194%	211	230	30	13
EM Corps	141	49%	381	244	35	13
MBS	291	5%	2,307	965	72	85
CMBS	57	33%	256	207	14	19
RMBS	40	139%	149	97	10	7
ABS	116	40%	236	265	30	20
Munis	13	-13%	104	50	3	5

Asset Class	YTD Issuance \$bn	Y/Y change	4yr Avg \$bn	FY24 Forecast \$bn	YTD pace (\$bn/mo)	Expected pace till YE24 (\$bn/mo)
US HG	327	50%	557	490	80	21
US HY	22	-2%	115	85	5	8
Euro HG €bn	109	42%	169	80	27	-4
Euro HY €bn	9	-	37	5	2	-1
Leveraged Loans	48	149%	212	145	12	12
CLOs	65	58%	131	130	16	8
EM Corps	22	171%	34	-98	5	-15
MBS	24	-8%	539	175	6	19
CMBS	30	-16%	89	106	7	10
RMBS	18	2511%	18	36	4	2
ABS	28	-	1	20	7	-1
Munis	0	-93%	64	8	0	1

美國投資級發行者基本面穩健且市場結構改善

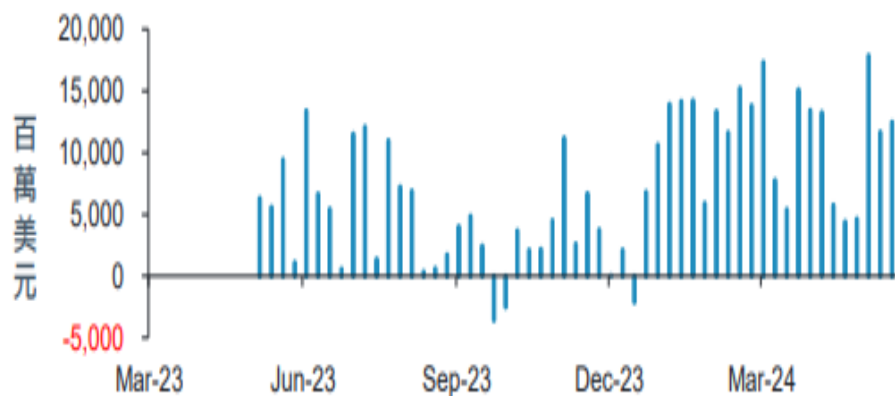


資料來源：Bloomberg, Morgan Stanley Research forecasts · 2024/05/22

資金持續流入投資級債

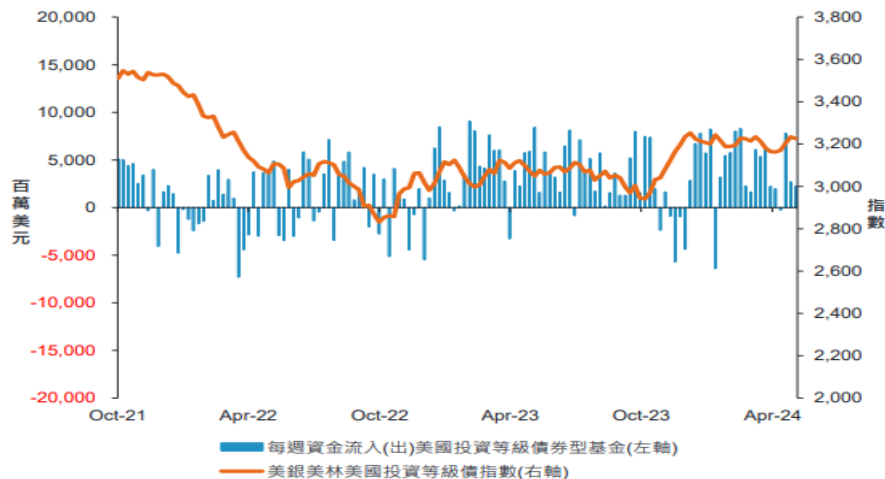
EPFR債券型基金資金流向

全體債券型基金近一年每週資金流向



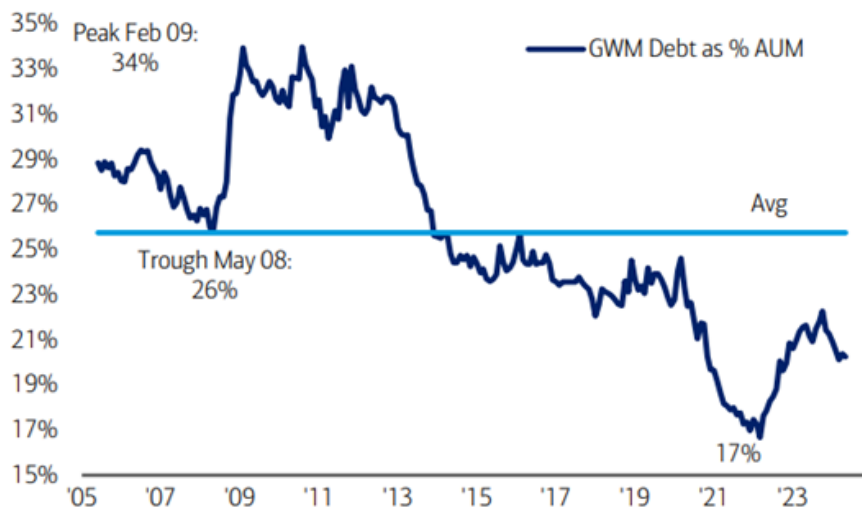
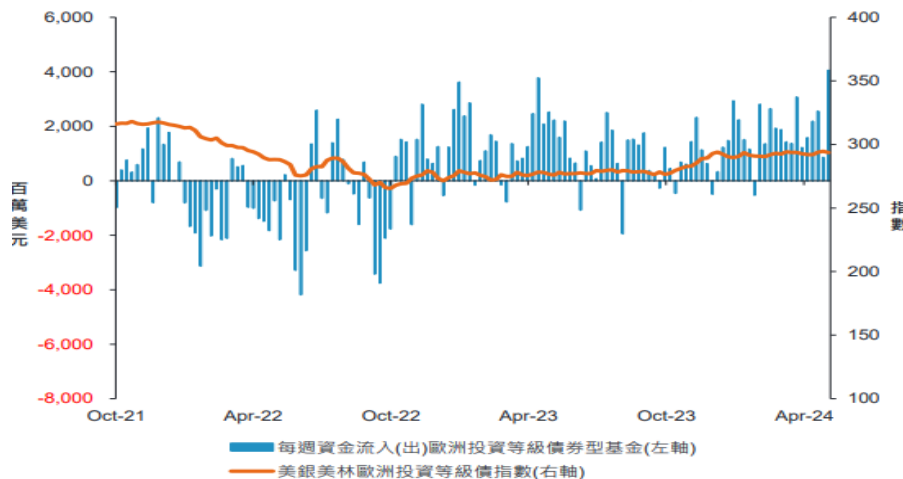
連3週買超，單週買超22.2億美元

美國投資級債



連14週買超，單週買超40.5億美元

歐洲投資級債



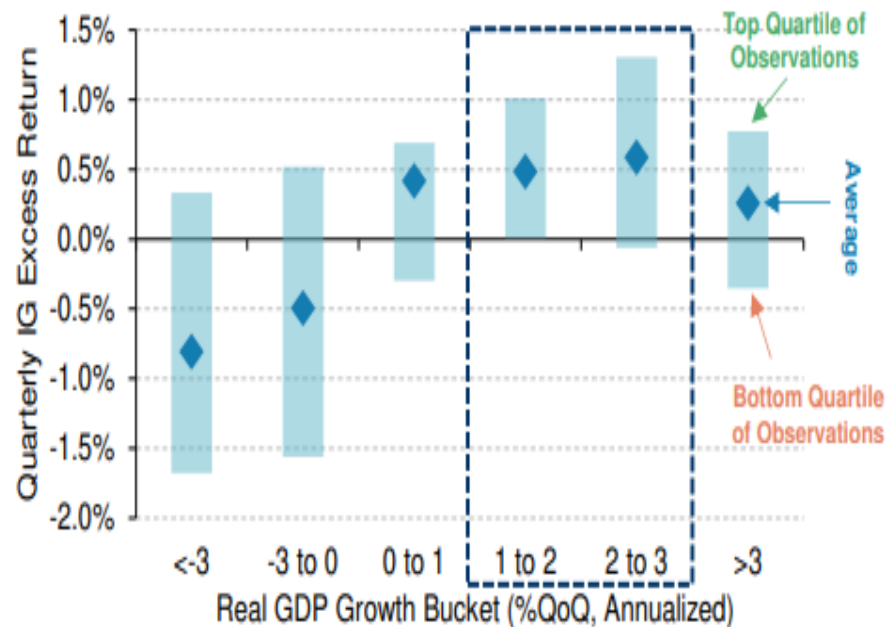
軟著陸與利率波動度降低有利利差持穩

- 歷史經驗顯示，經濟溫和擴張時期，投資級債信用利差表現最佳。
- 此外，美歐貨幣政策下一步轉趨寬鬆，利率波動度降低有利信用利差續居低檔。
- MS預估在基礎情境下，未來12個月美國投資級債信用利差將收斂至80bps(牛熊市情境分別為65bps與120bps)，總報酬率預期為9.4%。

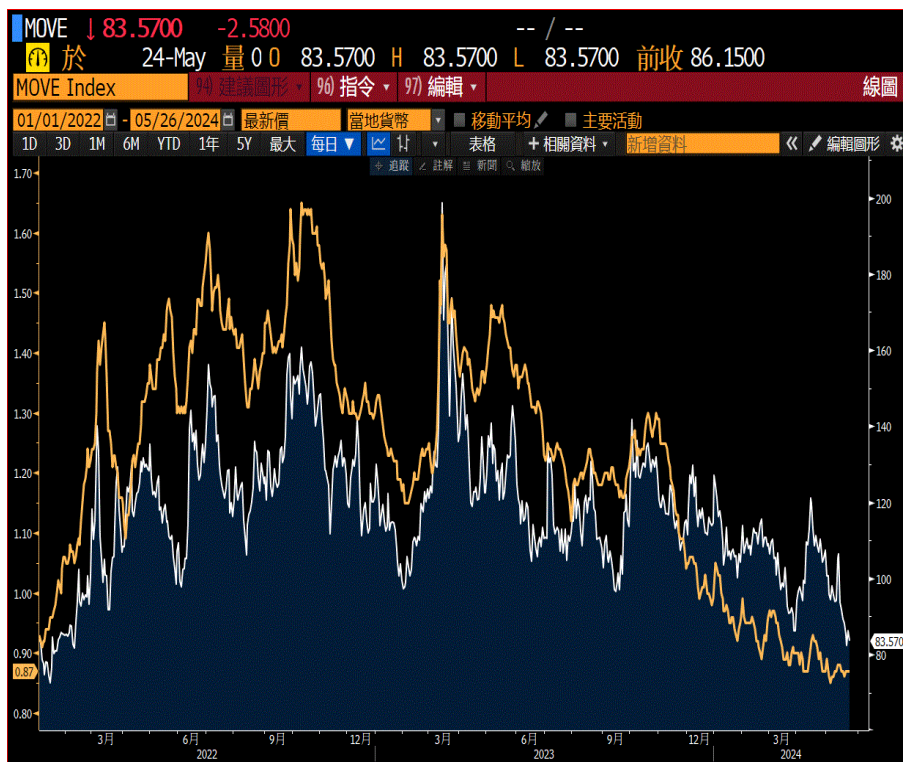
經濟溫和擴張有利投資級債信用利差

IG Credit Performance vs. GDP: 1948-2024

Quarterly Excess Returns vs. Quarterly Real GDP Cohorts



Move與投資級債信用利差



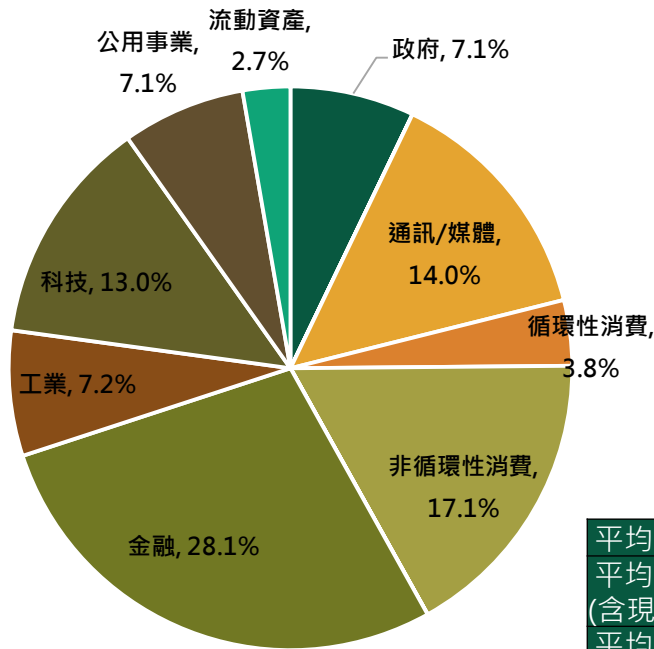
基金績效與配置

基金績效(%)

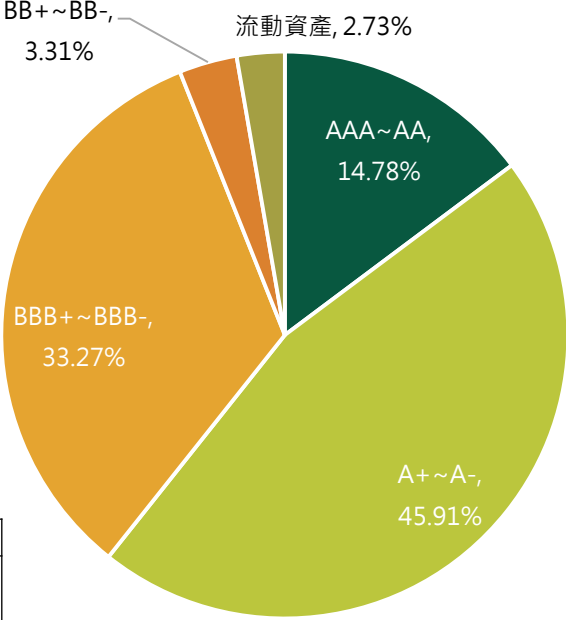
基金級別	近三月	近六月	今年以來	近一年	近二年	近三年	成立以來
累積型-美元	-0.03	1.53	-1.91	0.82	-2.96	-12.07	-5.62
累積型-台幣	2.64	4.89	2.70	4.84	6.43	0.95	-3.26

資料來源：Morningstar，第一金投信，截至2024/05/31，第一金美國100大企業債券基金(本基金有一定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)，成立日為2019/6/27

產業配置(%)



信評分佈(%)



平均信評	A-
平均存續期間 (含現金)	6.64
平均債券殖利率 (含現金)	5.33%

資料來源：第一金投信，截至2024/05/31

註：信用評等計算方式以S&P信用評級為主，依據各檔債券佔基金總持券部位比例，計算加權平均信評分數

前10大持券介紹

持券名稱	發行人	產業	配置比重 (%)	持券公司簡介
JPM 3 5/8 12/01/27	摩根大通銀行	金融	3.87%	該公司的業務範圍包括：投資銀行、公債及其他證券服務、資產管理、私人銀行、信用卡會員服務、商業銀行及房屋貸款。主要客戶則為企業、機構及個人。
C 4 1/8 07/25/28	花旗集團	金融	3.82%	多元化的金融服務控股公司，其提供多樣化的消費金融及企業金融服務。該公司的服務內容包括：投資銀行、證券零售經紀、企業金融，及現金管理等產品服務。花旗集團提供服務予全球客戶。
SYK 4 5/8 03/15/46	史賽克	非循環性消費	3.18%	該公司的產品包括植入物、生物製品、手術、神經、耳鼻喉產品與及介入性疼痛設備、內視鏡、手術導航、通訊及數位影像系統，以及病人處理與緊急醫療設備。
MDT 4 5/8 03/15/45	美敦力公司	非循環性消費	3.13%	該公司提供手術裝置、醫療儀器、器械、呼吸監測系統、醫療用品，以及其他設備。美敦力服務全球各地的病患及醫療保健專業人士。
BA 5.15 05/01/30	波音	工業	3.07%	波音公司(The Boeing Company)為一家航太公司。該公司開發、製造，並服務商用飛機、國防產品，以及太空系統。波音服務全球客戶。
WFC 4.3 07/22/27	富國銀行	金融	3.01%	富國銀行公司(Wells Fargo & Company)經營多元化的金融服務。該公司提供銀行、保險、投資、抵押、租賃、信用卡，以及消費性金融。富國銀行公司服務全球各地的實體商店、網際網路，以及其他經銷通道。
T 3 5/8 02/15/44	美國國債	政府	2.92%	美國財政部
SEK 4 07/15/25	瑞典出口信貸股份公司	政府	2.92%	該公司為出口產業，提供直接投資與結構性借款、貸款、當地貨幣，以及承包擔保。瑞典出口信貸於全球各地的各種市場及財務結構，提供借款及放款。
BAC 4.183 11/25/27	美國銀行	金融	2.92%	該公司的業務範圍包括：投資銀行、公債及其他證券服務、資產管理、私人銀行、信用卡會員服務、商業銀行及房屋貸款。主要客戶則為企業、機構及個人。
CVS 4 1/8 04/01/40	CVS保健公司	非循環性消費	2.91%	該公司提供處方藥、美容、個人護理、化妝品，和醫療保健產品，以及藥房福利管理、疾病管理，與行政服務。西維斯健康公司於美國及波多黎各經營業務。

百大企業債投資策略

1)市場展望:

美國ISM製造業與服務業指數雙雙回落至景氣榮枯分水嶺下，新增非農就業遜於預期、失業率意外攀升且薪資增速放緩，以及核心CPI增速結束連續3個月高於預期而舒緩通膨僵固擔憂，使得美債殖利率大幅滑落，然聯準會官員表示單月通膨數據不足以改變對降息保持耐心之觀點，鷹派委員甚至表示今年或將維持利率不變，再度抑制市場降息預期，10年期美債殖利率跌幅因此收斂。受惠於風險情緒樂觀、流動性仍充裕，信用利差持續縮窄，美國投資級債指數反彈1.85%。展望後勢，儘管聯準會主席Powell等多數官員表示將觀察數月通膨數據再考慮是否降息，但強調再度緊縮門檻相當高，且仍預期美國經濟將實現軟著陸，加以聯準會每月縮減國債金額大幅降至250億美元，研判美債殖利率上行風險有限；隨公司債發行量減少，信用利差可望續居低檔，有利投資級債表現。本基金之投資策略採區間操作，動態調整存續期間，並觀察信用基本面和利差變化，以因應震盪之市場行情。截至5月底，本基金投組存續期間6.64年，低於績效指標-彭博美國投資等級債指數(LUACTRUU Index) 6.83年。債券挑選，維持價值投資策略不變。

2) 匯率避險部分:

ECB將於6月啟動降息循環，但因通膨回落趨勢顛簸、美歐貨幣政策分歧令歐元貶值而加劇輸入型通膨等擔憂，研判ECB僅將緩步降息且年內降息幅度溫和，而日銀為緩和日圓貶值壓力，將縮減購債甚至提前於夏季再度升息，進而限制歐元與日圓後續貶值空間。惟聯準會主席Powell雖表示再度緊縮門檻頗高，但亦將對降息保持耐心以確保通膨回歸目標，限制性利率維持更長時間令利差優勢延續，預期短期美元指數將維持區間盤整格局。本基金維持低度外匯避險策略。截至5月底，本基金美金兌台幣避險比率為0%。

3) 配置策略

- a) 配置策略1) 啞鈴式配置-伺機加碼短期與長期公司債 2) 維持較高持債比率 3) 機動調整投組存續期間
- b) 產業配置相對overweight科技、非循環性消費與通訊; 相對underweight金融、能源與循環性消費。

附錄

基金小檔案

基金名稱	第一金美國100大企業債券基金(本基金有一定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)	成立日	2019/6/27
基金類型	國外債券型	投資區域	全球
計價幣別	新台幣 / 美元	風險等級	RR2*
基金級別	• 一般型：累積型、配息型(月配) • N類型：累積型、配息型(月配) • I類型：累積型	手續費率	• 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	彰化銀行
經理費率	• 一般型： 50 億元(含)以下：每年1.2%； 逾50億元~100 億元(含)：每年1%； 逾100億元：每年0.8% • I類型：每年0.6%	保管費率	每年 0.2%
績效指標 Benchmark	彭博美國投資級公司債券指數	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；

*本基金為債券型基金，主要投資於美國企業發行之債券，故本基金風險等級為RR2。

聯準會鬆口前非美貨幣升值動能仍遭壓抑

新台幣兌美元與2年期美債殖利率



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2024/05/27

夏季新台幣兌美元為季節性弱勢

新台幣兌美元每月歷史變動



資料來源：Bloomberg，第一金投信整理，2024/05/27

【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。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 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