

第一金全球非投資等級債券基金 (本基金配息來源可能為本金)

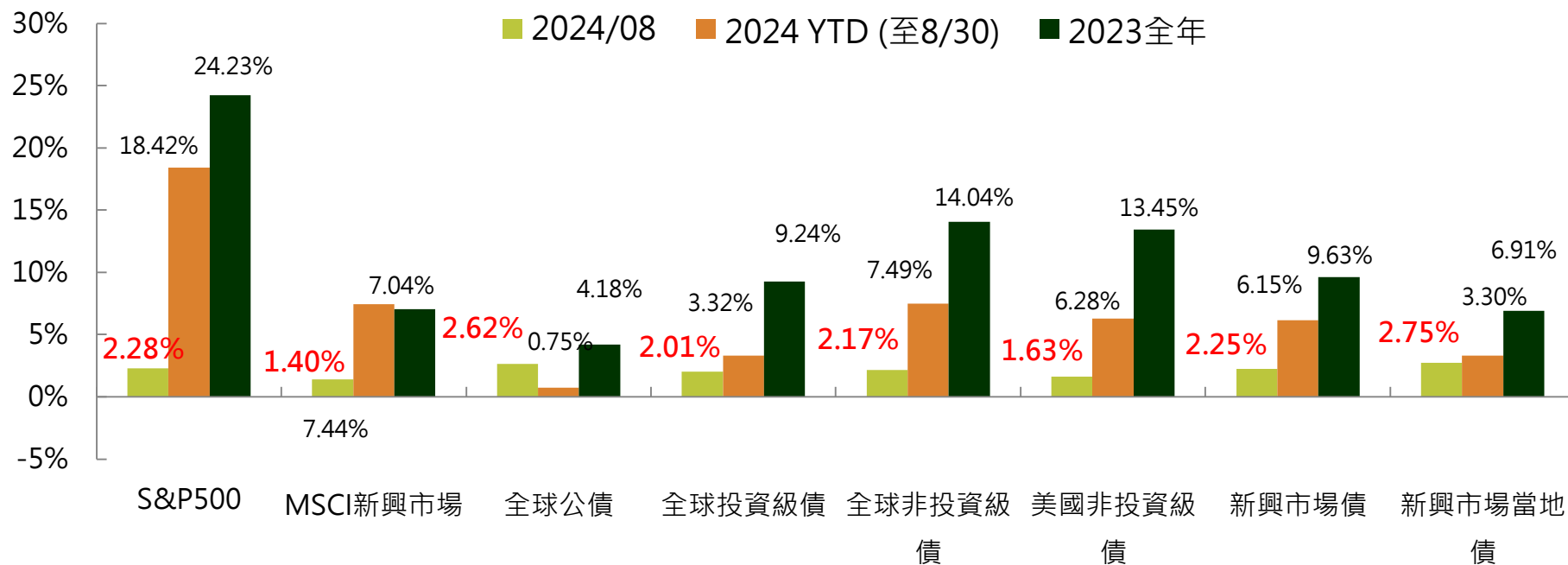
內容大綱

- 市場未來展望
- 第一金全球非投資等級債券基金操作策略

降息預期帶動 債市表現上揚

- 8月初由於市場擔憂經濟衰退，長短天期公債殖利率大幅下降，隨後經濟數據雖回穩，但Jackson Hole確認9月將啟動降息再次壓低公債殖利率，其中又以短天期債券利率下跌較多，整體殖利率曲線趨陡，債券指數多表現上揚。

主要債市表現

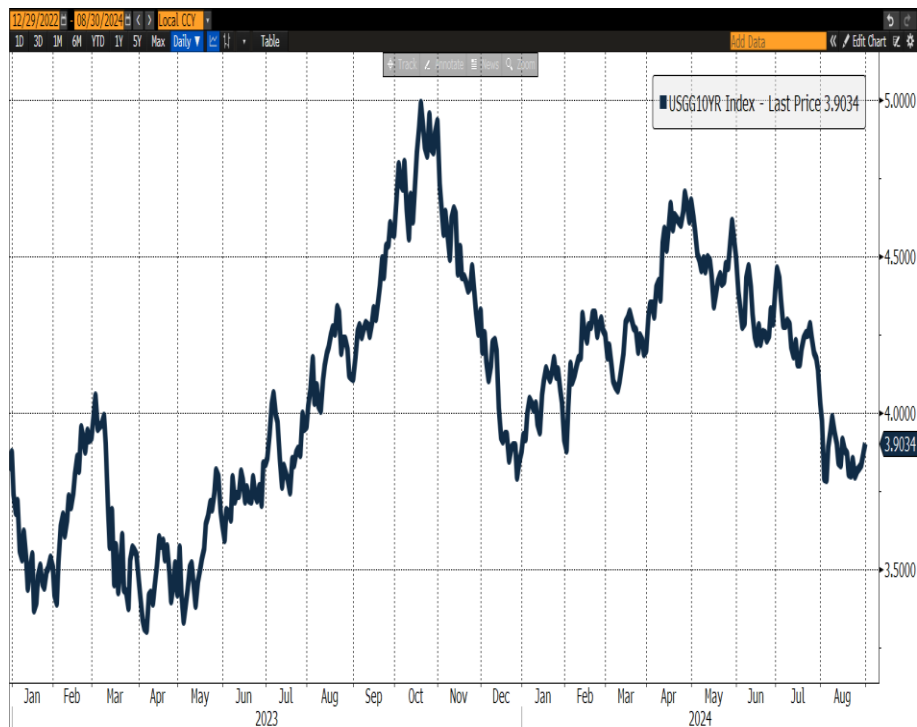


市場未來展望

利率走勢下行 波動度相對穩定

- 統計今年以來(至8/30)，美國十年期公債下跌約12.6bps，美國非投等債信用利差窄約9bps；近期美債殖利率走勢偏下，債市波動度相對穩定。

美國十年債利率近期走勢偏下



債券MOVE指數波動相對穩定



政經不確定高 信用利差未失控

- 美國通膨維持下降趨勢，且經濟表現有韌性，市場雖一度擔憂經濟走弱而大幅下挫，信用利差略有波動但表現可控。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2024/8/30

把握降息前高殖利率布局機會

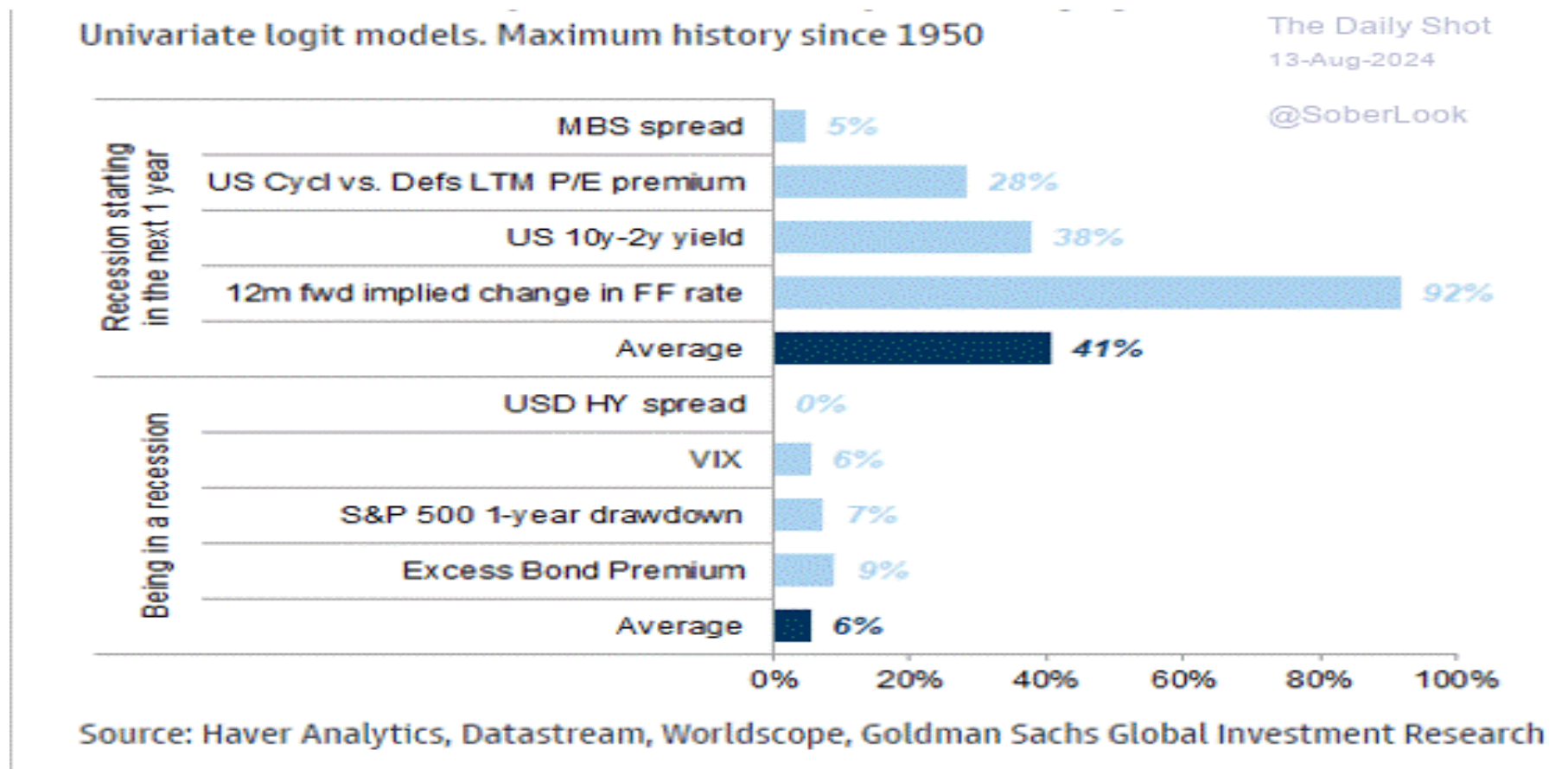
- 目前美國非投資級債殖利率水準略高於長期均值，提供中長期投資極佳切入點。
- 預估收益率將是未來總回報主要來源。



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2024/8/30

美國經濟無立即陷入衰退風險

各種指標隱含美國經濟衰退機率低



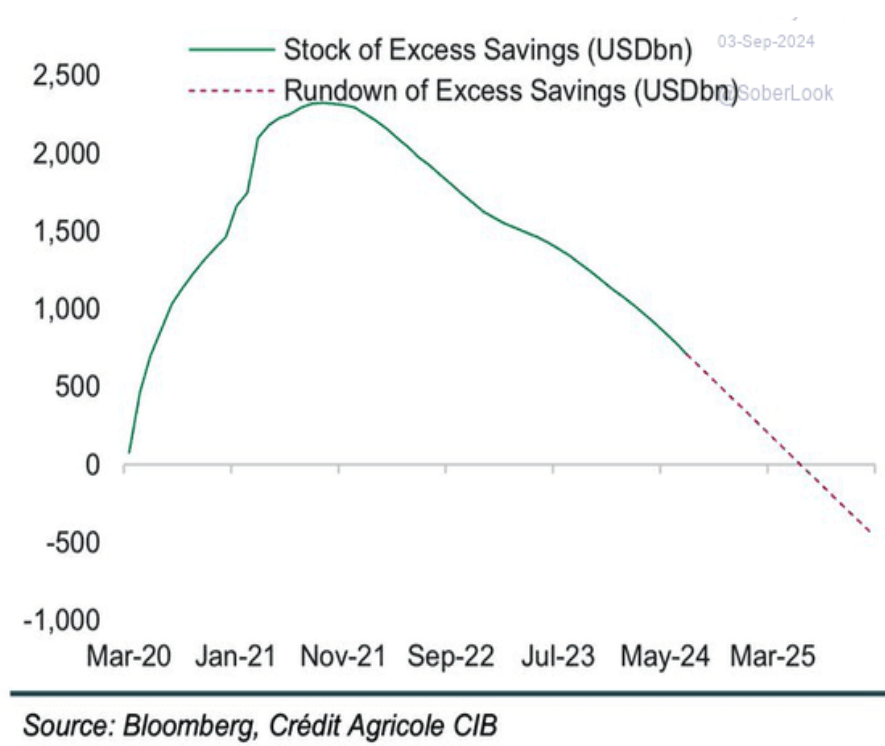
消費力道雖可能小幅趨緩

- 觀察美國儲蓄正在萎縮，顯示未來幾個月消費成長可能放緩。

美國儲蓄率

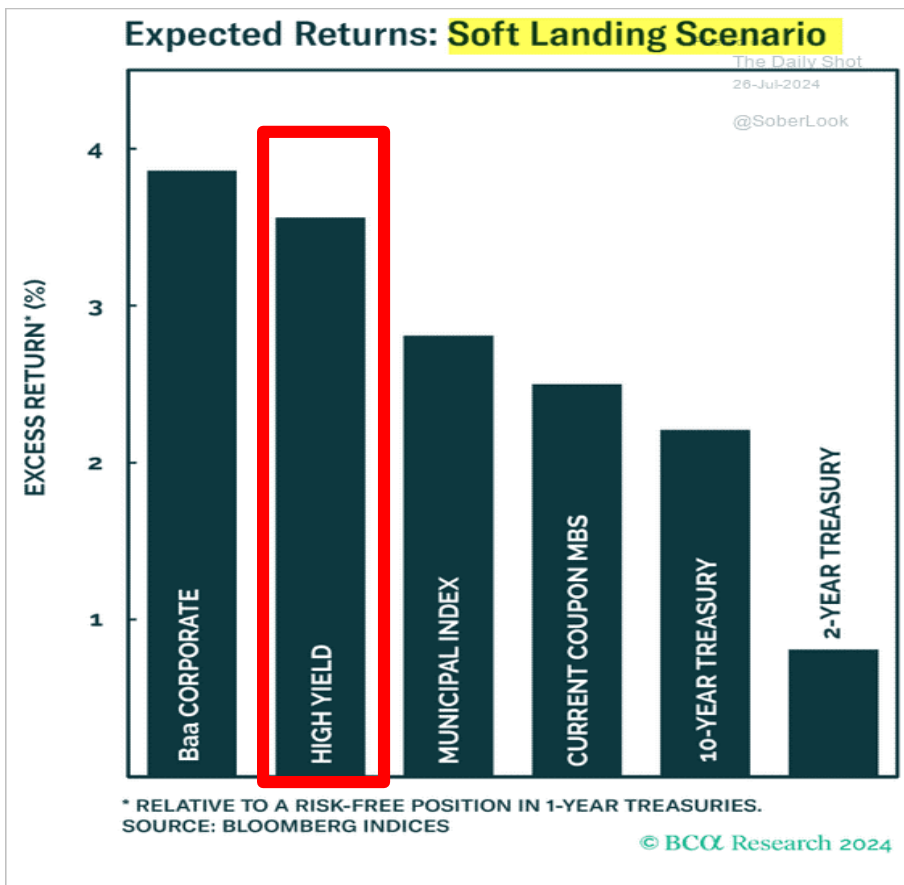


美國超額儲蓄即將耗盡

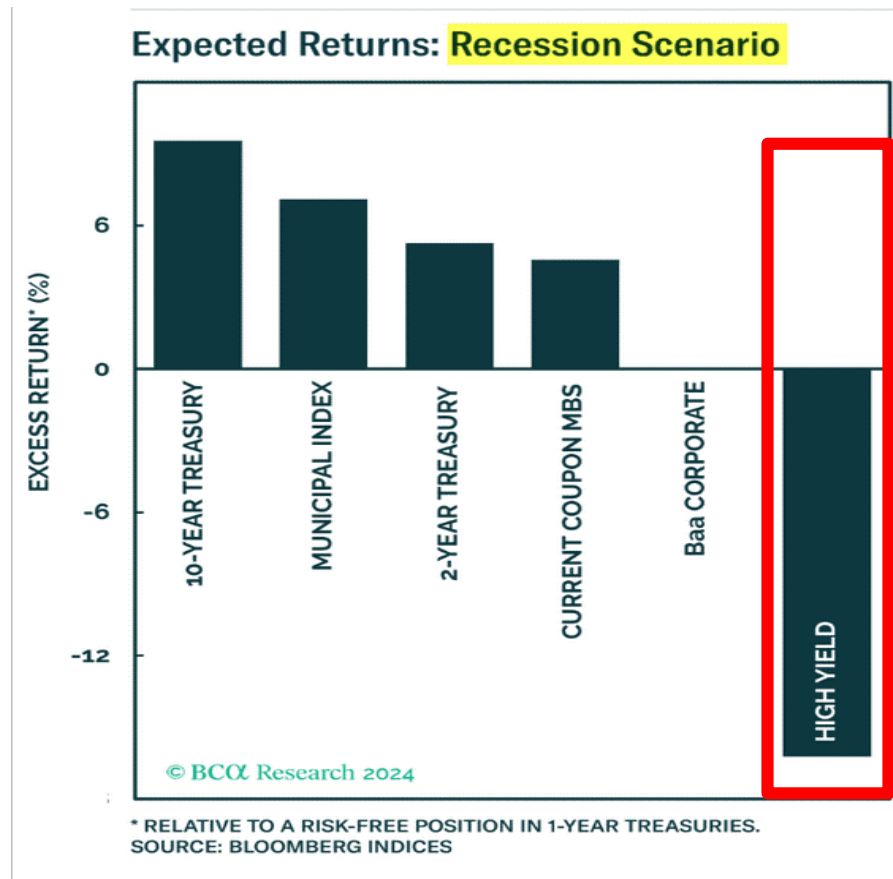


不至於陷入衰退而大跌

軟著陸



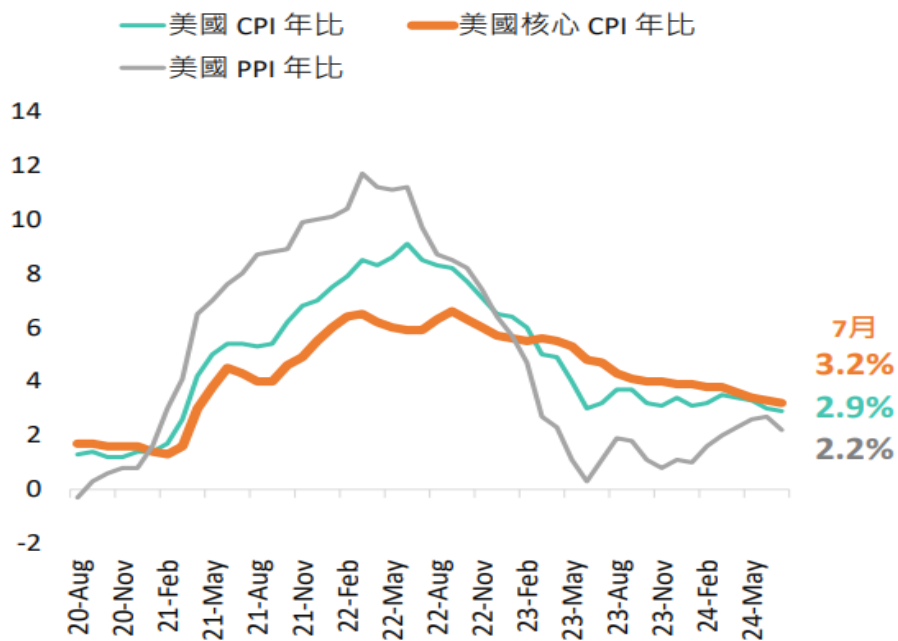
衰退



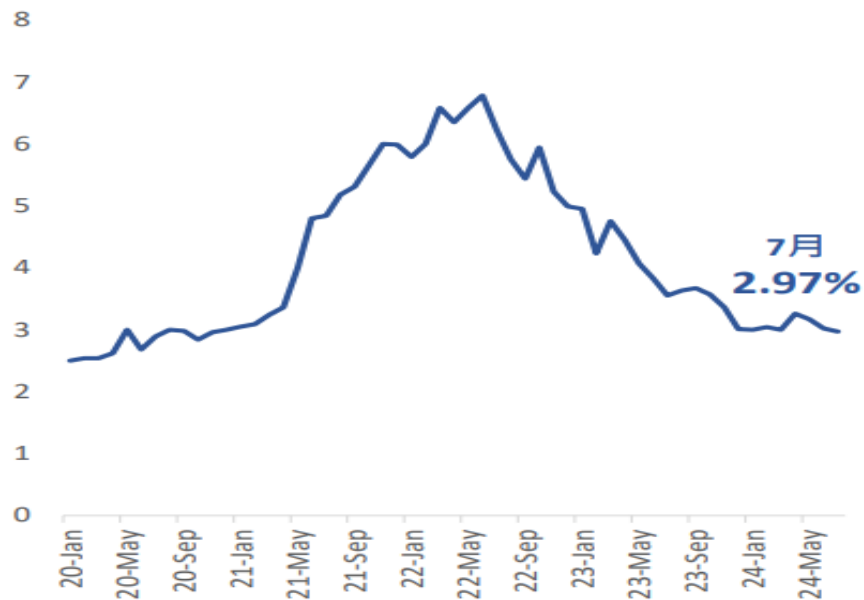
聯準會通膨控制基本達成

- 主要地區通膨數據往2%目標邁進過程顛簸，但向下趨勢不變。

美國相關通膨數據表現

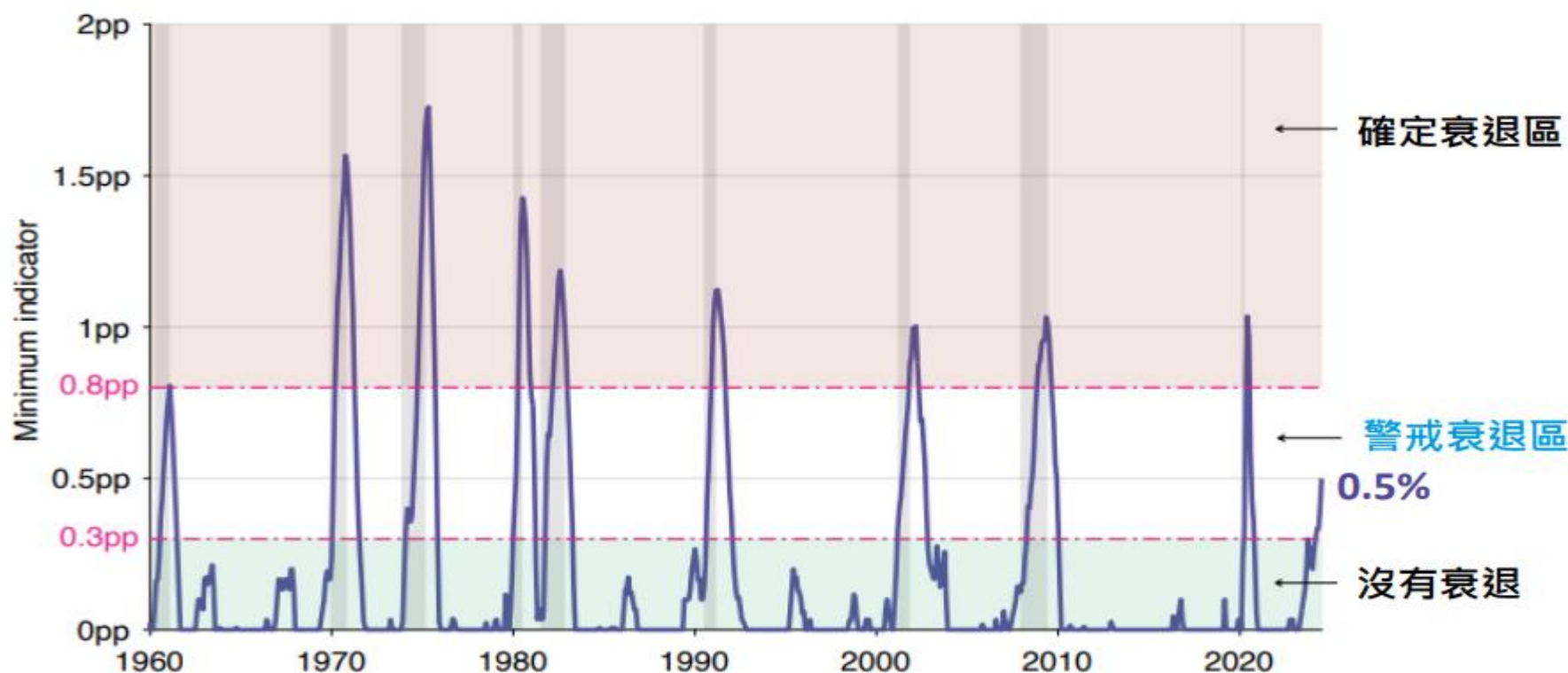


聯準會消費者未來一年通膨預期



下個重要目標為保全就業

- 薩姆規則改良版，除了考慮失業率外，亦考慮職位空缺數，其中 0.3% 表示經濟進入可能衰退警戒區，0.8% 代表經濟已經確定開始衰退。



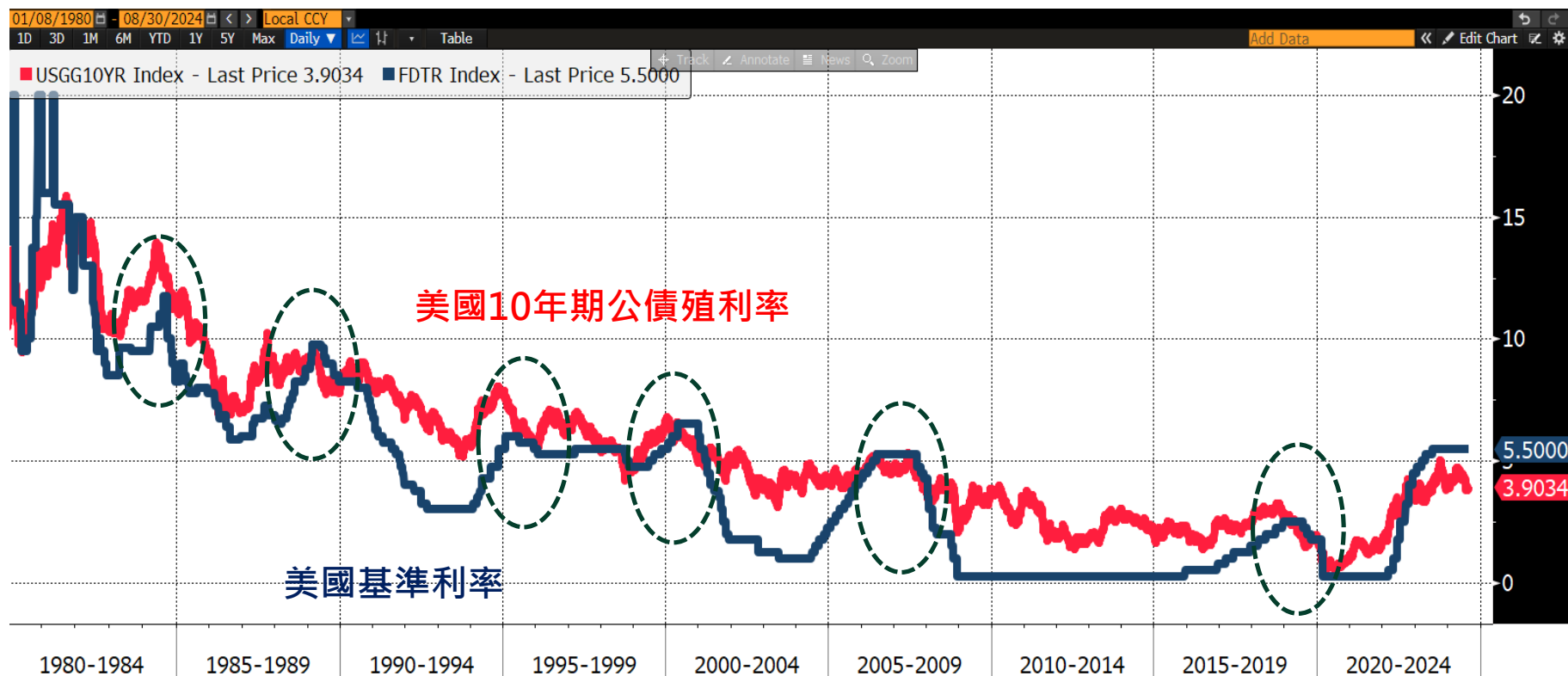
資料來源：Bloomberg、Has the Recession Started 2024、凱基債信團隊彙整，2024/09/02

* 經濟衰退指標「薩姆法則」門檻：近三個月平均失業率，高於過去一年低點0.5%；目前近三個月平均失業率為4.18%，高於過去一年低點0.57%

降息大氛圍將持續支持債市

- 如下圖所示，過去當聯準會開始降息前，公債殖利率即會先行往下走。

美國基準利率與10年期公債殖利率



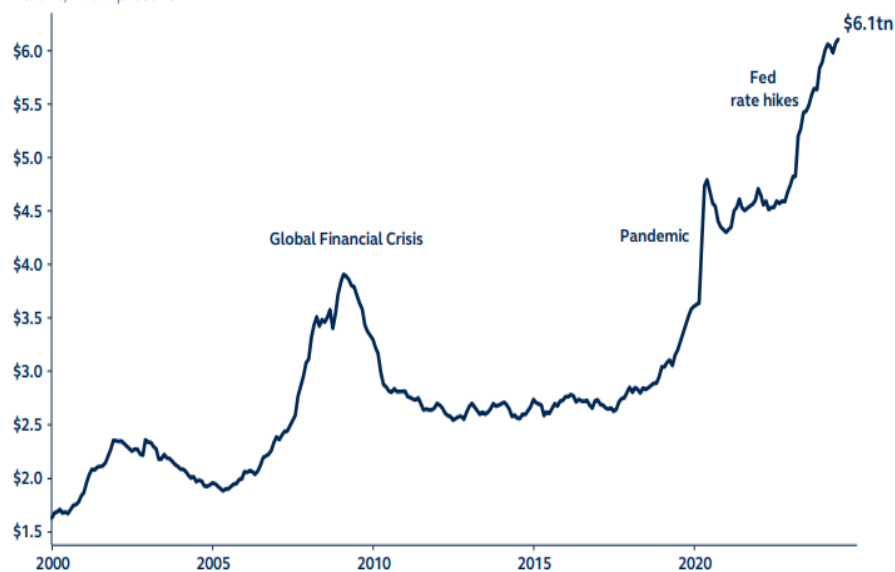
資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2024/8/30

加深市場對收益率需求

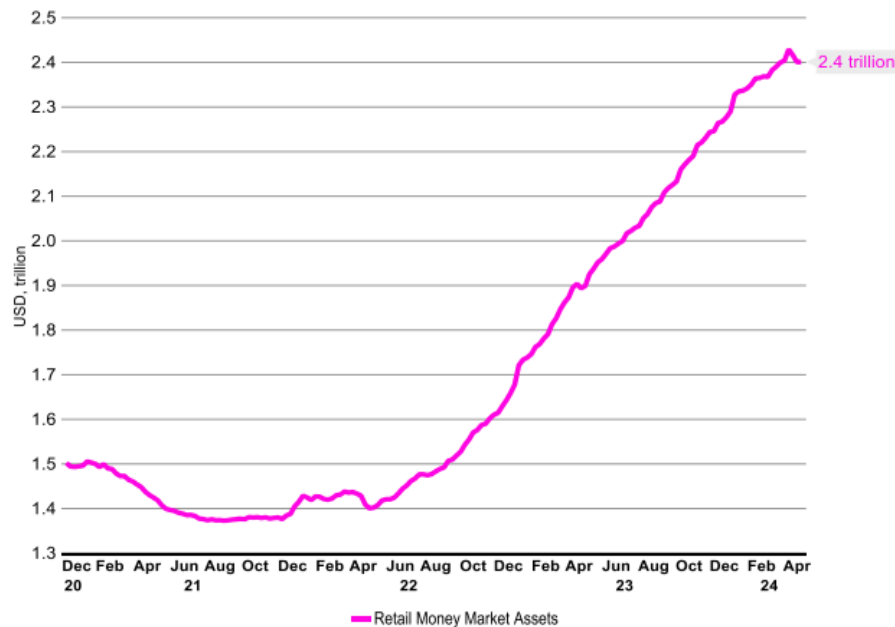
- 隨著聯準會終將降息，預估有4,000億美元至1.4兆美元貨幣市場資產，將轉向有較高收益的長期投資，市場對收益率仍有很高需求。

美國貨幣市場餘額

U.S. total money market fund assets
Trillions, 2000-present



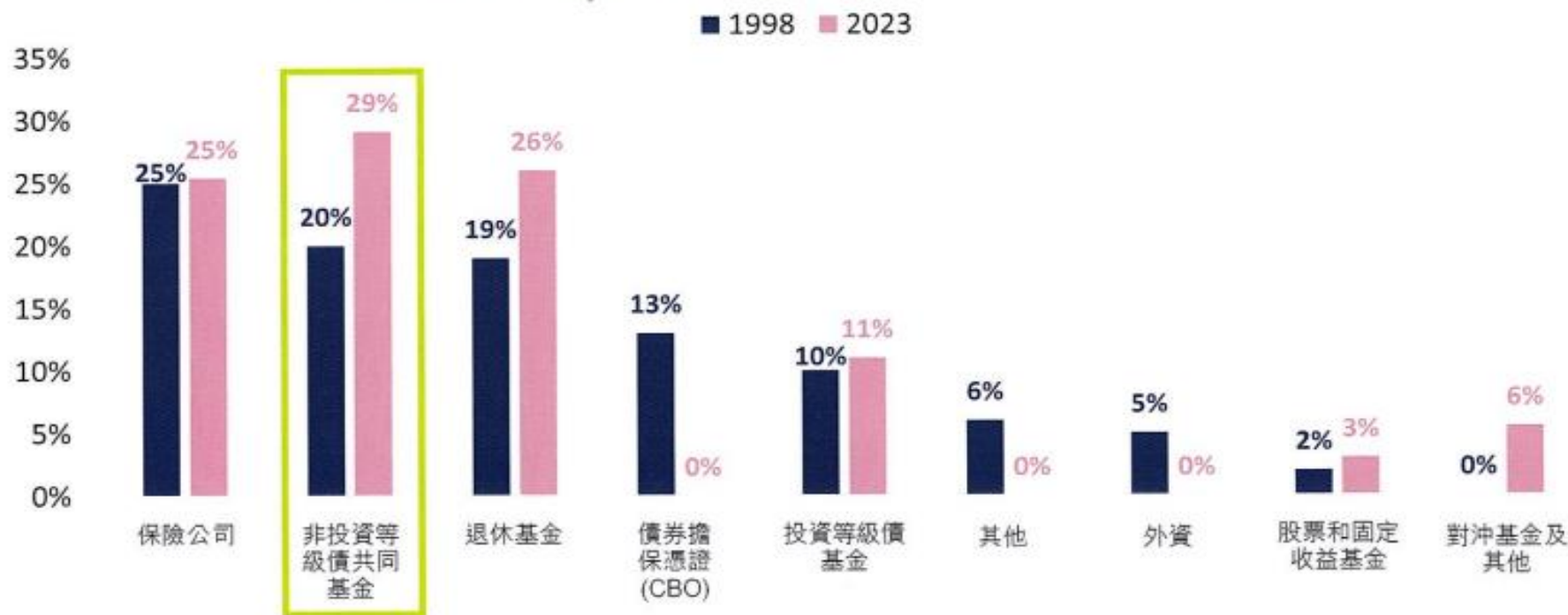
零售貨幣市場資產



非投等債續為資產配置標配

- 隨著市場買家持續尋求收益，非投資等級債於市場中所佔比例不斷上升，並在資產配置模型裡成為標配項目。

誰是非投資等級債的買家？25 年的變化比較

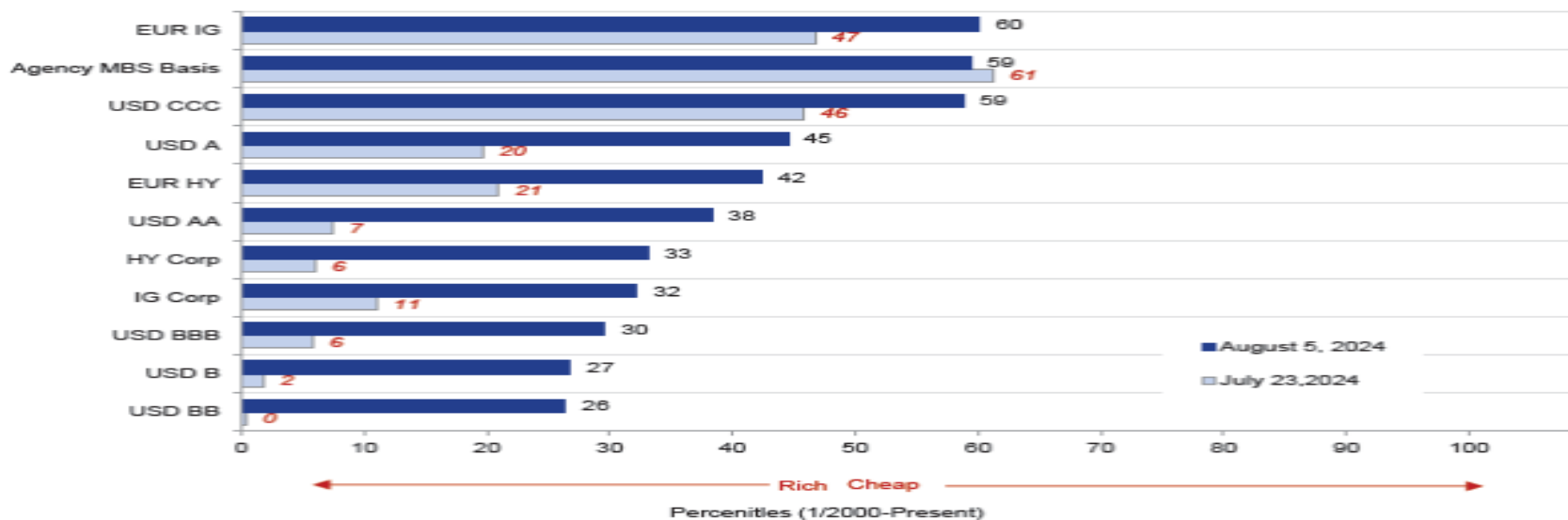


GS近期債市修正可逢低進場

- GS認為近期估值重置是增加風險部位機會，雖市場對經濟成長/經濟數據意外下行更加敏感，但不太可能進而定價衰退風險，認為利差再擴張空間有限。

此波修正利差擴大，相對亦提供較多利差貼水

Exhibit 3: Although not dramatic, the ensuing reset in valuations has been significant enough to spark a debate over buying the dip
Percentile ranks: August 5th vs. July 23rd



利差對比歷史仍有收斂空間

- 依據MS最新報告，若考量到非投等債整體收益率水準、信用品質、指數價格與存續期間年限等因素，對照先前週期緊縮時的利差水準，預估目前非投等債仍可有約35bps收斂空間。

HY Cycle Local Tights	Oct-97	Mar-05	Jun-07	Jun-14	Oct-18	Jan-20	Jun-21	Jul-24
Index OAS (bp)	245	271	241	336	316	340	300	327
Index Yield (%)	8.5%	7.0%	7.5%	4.9%	6.2%	5.2%	3.8%	7.9%
% BB in Index	45%	39%	40%	45%	46%	49%	55%	53%
Index Duration (yr)	8.5	6.5	6.9	4.9	5.8	4.2	4.6	4.7
Index Avg. Dollar Price (\$)	103	105	102	107	99	103	106	95
% Secured in Index	13%	13%	12%	20%	17%	18%	23%	35%
Median HY Net Leverage (x)	3.18	2.61	2.76	2.87	3.23	3.42	3.03	3.03
Median HY Interest Coverage (x)	3.58	3.73	4.38	5.34	5.29	4.88	5.16	4.60

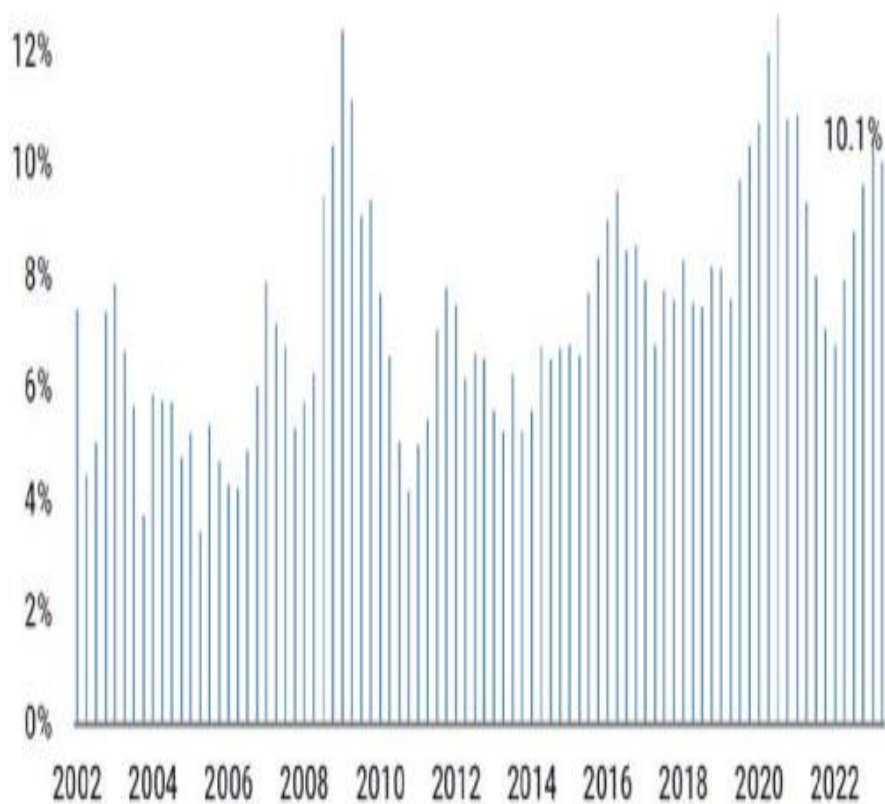
US HY: After Adjustments, Less Extreme vs. Prior Cycle Tights

HY Cycle Local Tights	Oct-97	Mar-05	Jun-07	Jun-14	Oct-18	Jan-20	Jun-21	Jul-24
Index OAS (bp)	245	271	241	336	316	340	300	327
% Secured	13%	13%	12%	20%	17%	18%	23%	35%
Price (pt)	103	105	102	107	99	103	106	95
Adjustments (bp):								
Ratings Mix	-1	-22	-17	-21	-10	-5	3	
Price	-30	-43	-26	-49	-20	-32	-44	
Security	11	5	-8	22	5	19	16	
Spread Adjustment (bp)	-20	-59	-51	-48	-26	-18	-25	
Adj. OAS (bp)	225	212	191	288	290	321	275	327

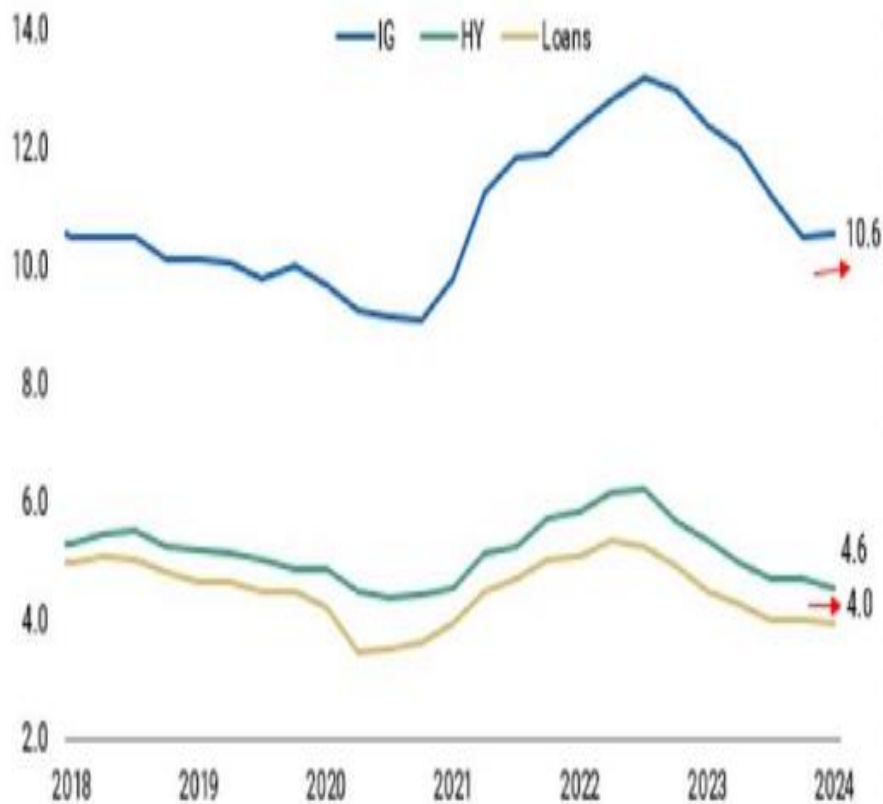
資料來源：ICE · Morgan Stanley Research · 2024/7/9

企業基本面維持穩定

美非投等債企業現金流/負債改善



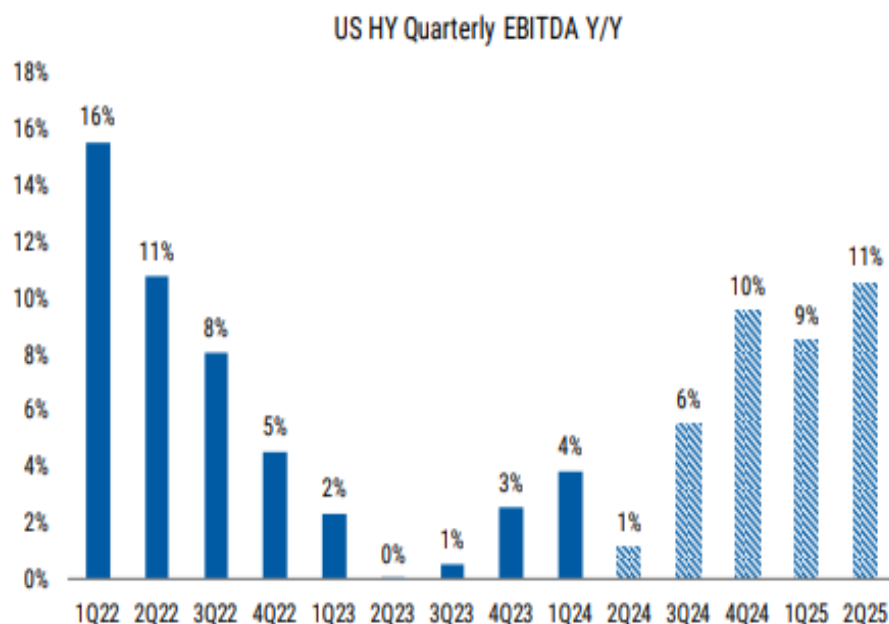
企業利息覆蓋率呈現穩定



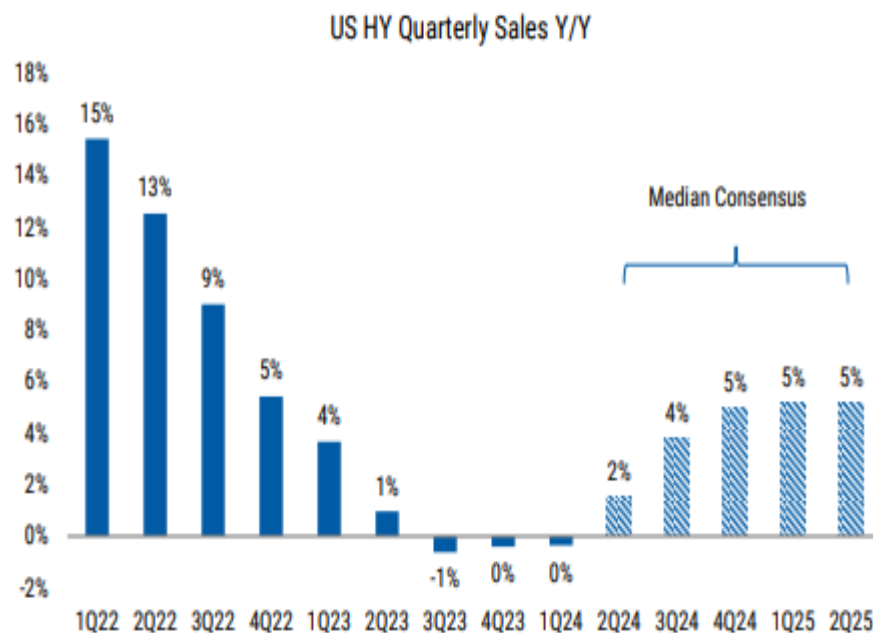
營收獲利將逐步成長

- 投行預測Q2非投等債獲利成長1%，之後落底逐季往上；預期Q2營收年增小幅成長，之後銷量亦會呈現逐步增長。

預測獲利在Q2觸底，25年明顯成長



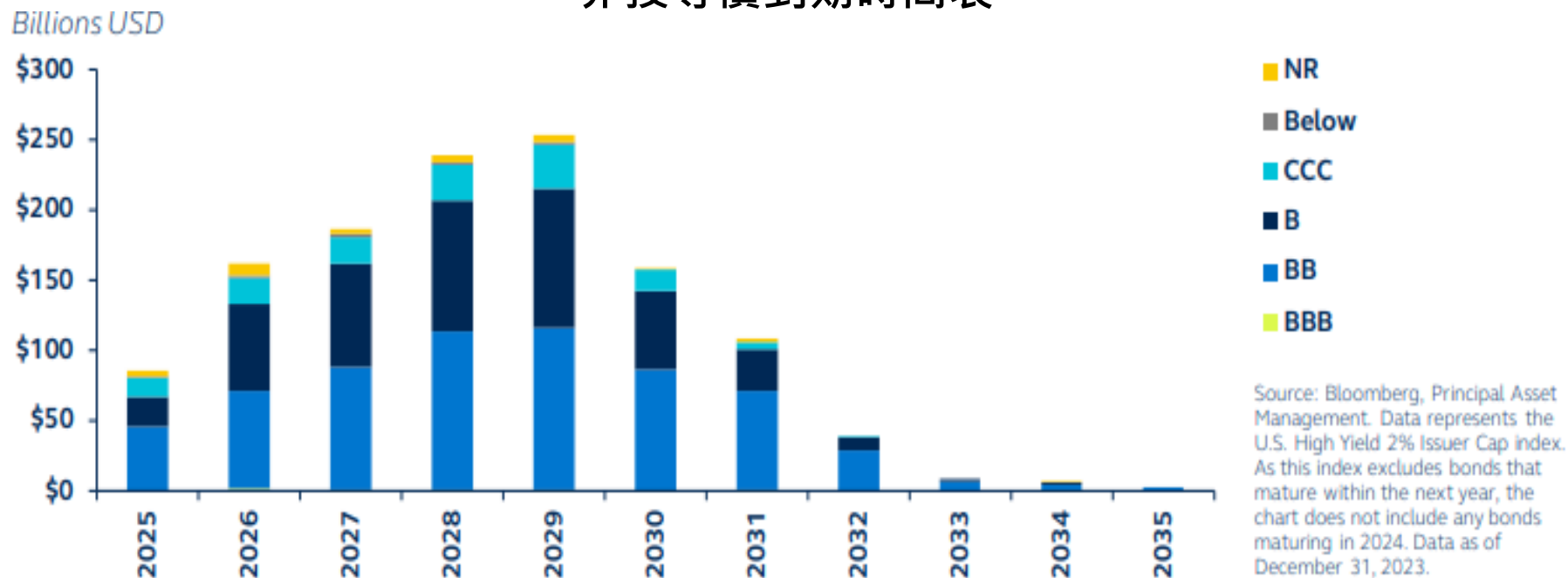
預測營收Q2轉正，Q3後逐步成長



債券到期後籌資壓力不大

- 市場關注非投等債到期債務是否面臨更高再融資成本，進而引發違約激增；惟以目前具韌性的宏觀背景和企業強勁資產負債表，預估企業可順利募集到資金。同時近年到期債券多為較高品質債券，預估受影響相對較小。

非投等債到期時間表

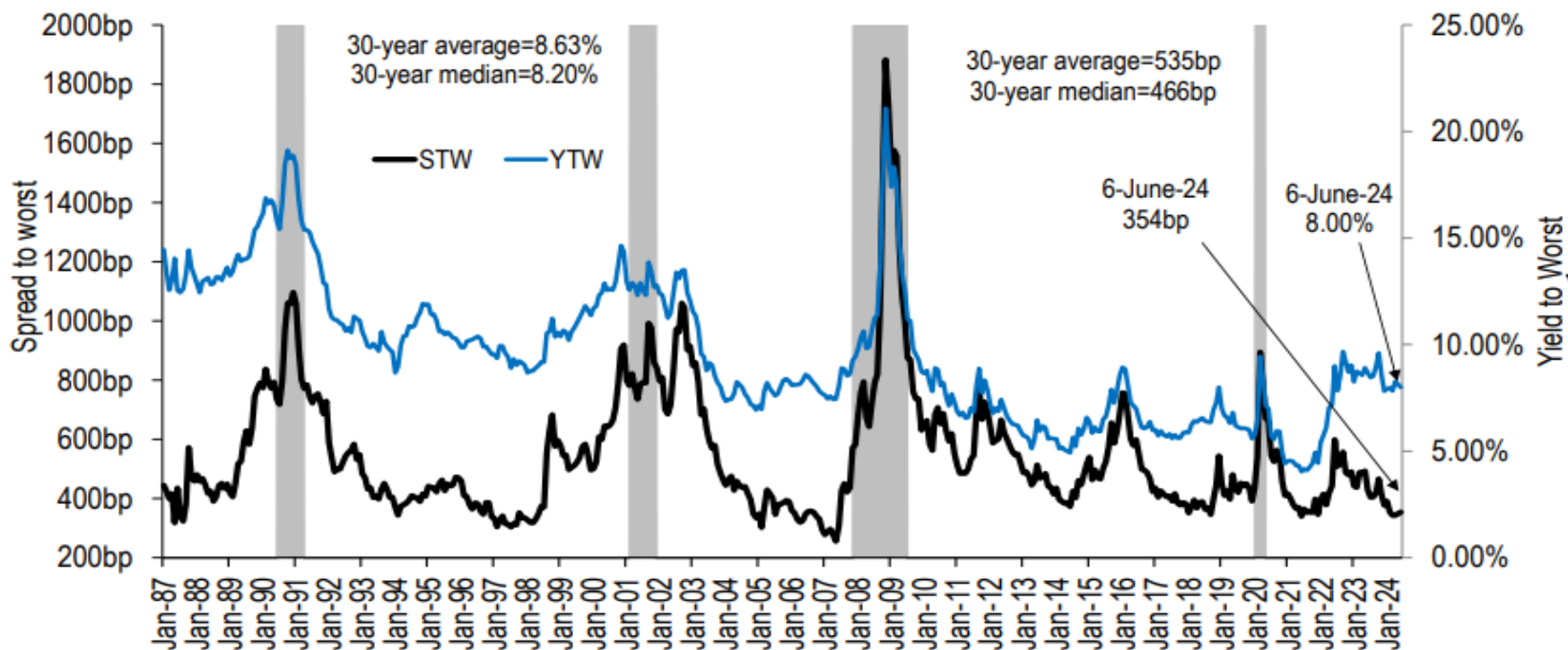


資料來源：Bloomberg · Principal Asset Management；Data represents the U.S. High Yield 2% Issuer Cap index. As this index excludes bonds that mature within the next year, the chart does not include any bonds maturing in 2024. Data as of December 31, 2023.

JP預估利差僅會小幅擴大

JP預估非投等債券2024年底利差為380bps，較目前小幅擴大

Our year-end 2024 spread forecasts for high-yield bonds and leveraged loans are 380bp and 500bp, respectively



預估違約率可維持均值以下

美國非投等債違約率近期小幅回落

JP預計2024年非投等債違約率為2.00%
，2025年將小幅上升至3.00%

Par default rate (last twelve months)

% of face value

25

20

15

10

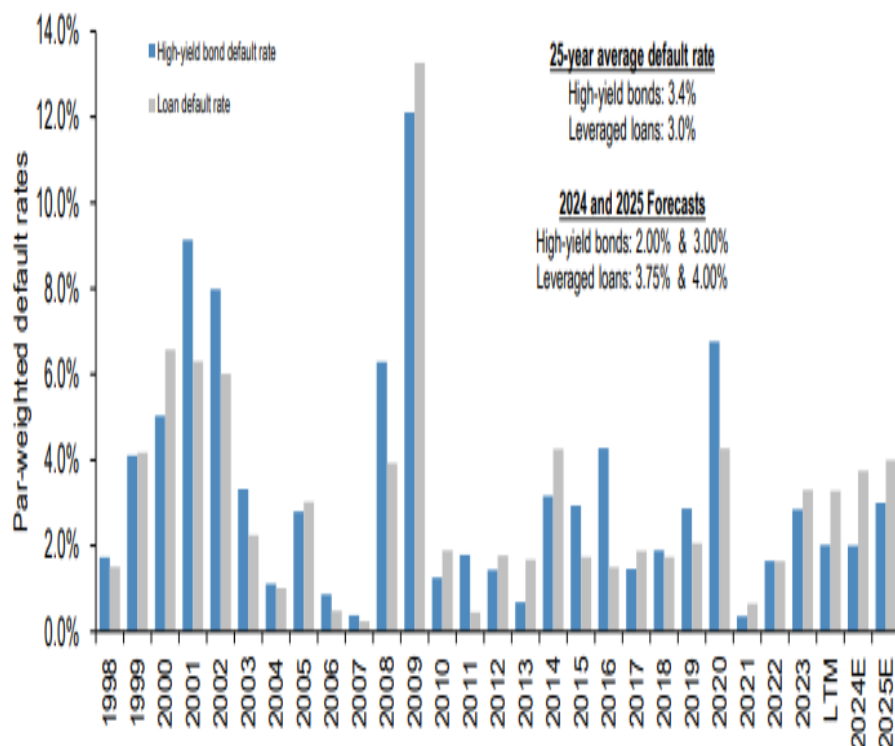
5

0

2006 2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022 2024

— US HY

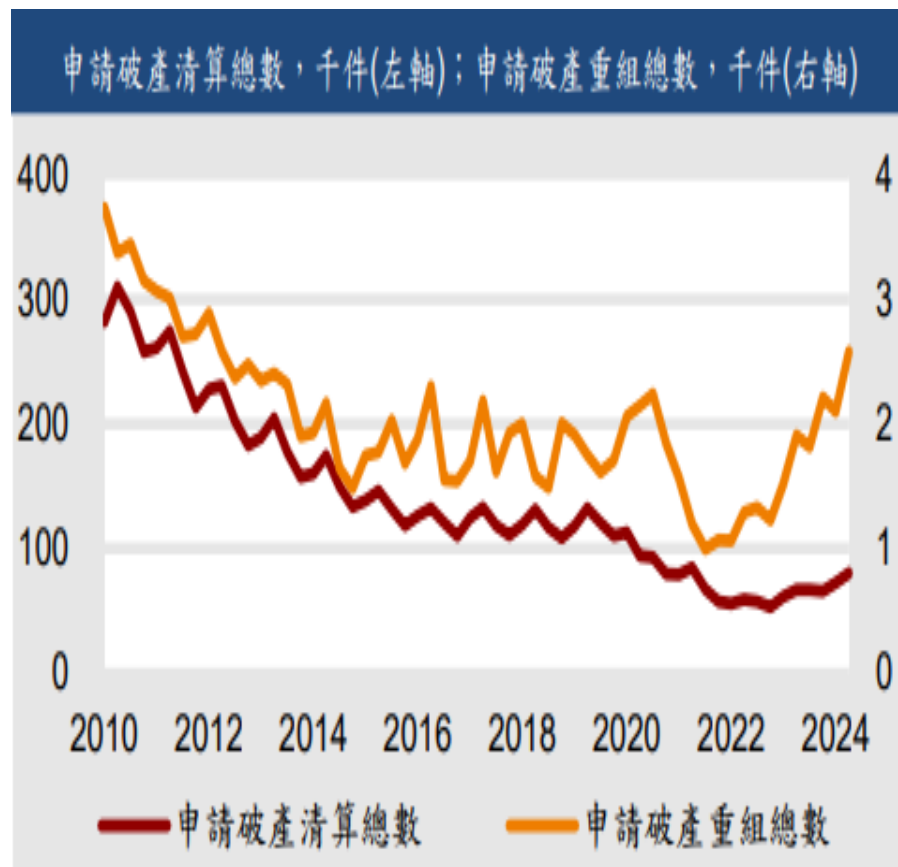
— Euro HY



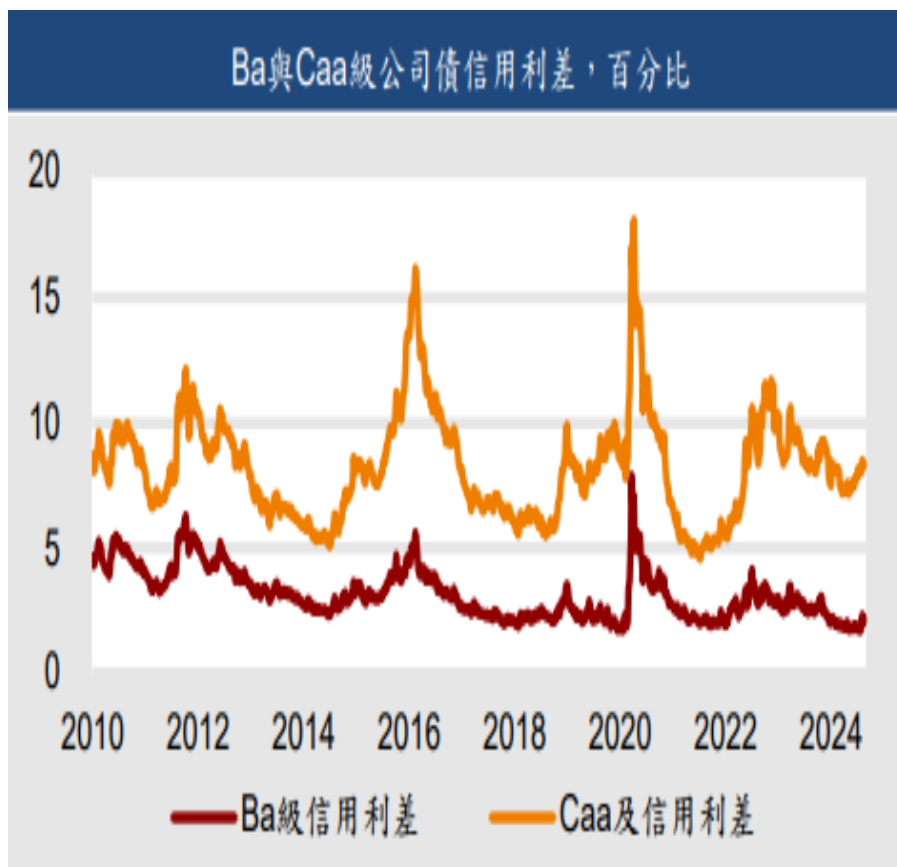
資料來源：Schroders · BofA Global Research · 2024/6/30 (左)、J.P. Morgan · 2024/6/3 (右)

景氣下行對低評級企業風險提高

美國申請破產清算、重組企業數增加



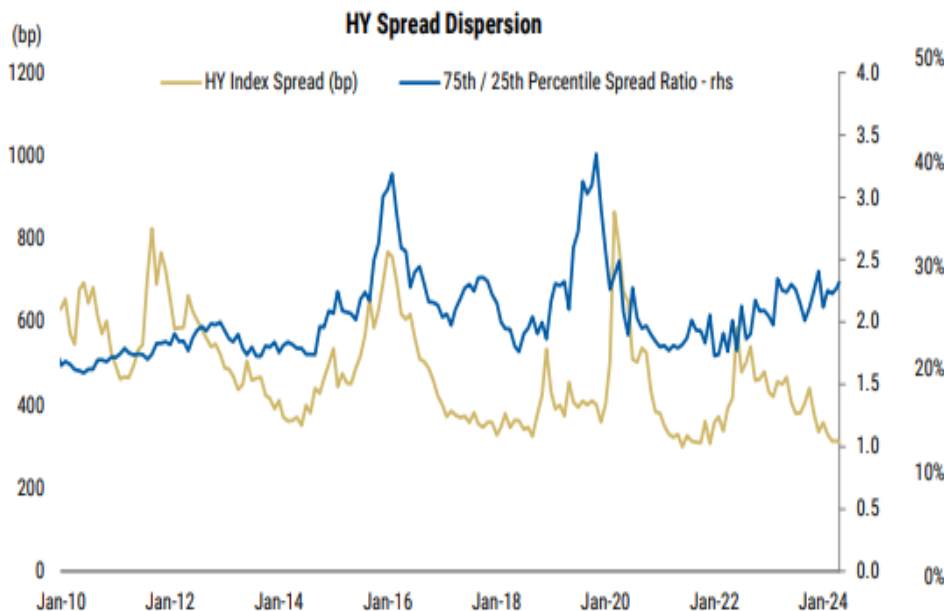
Caa級公司債信用利差持續上揚



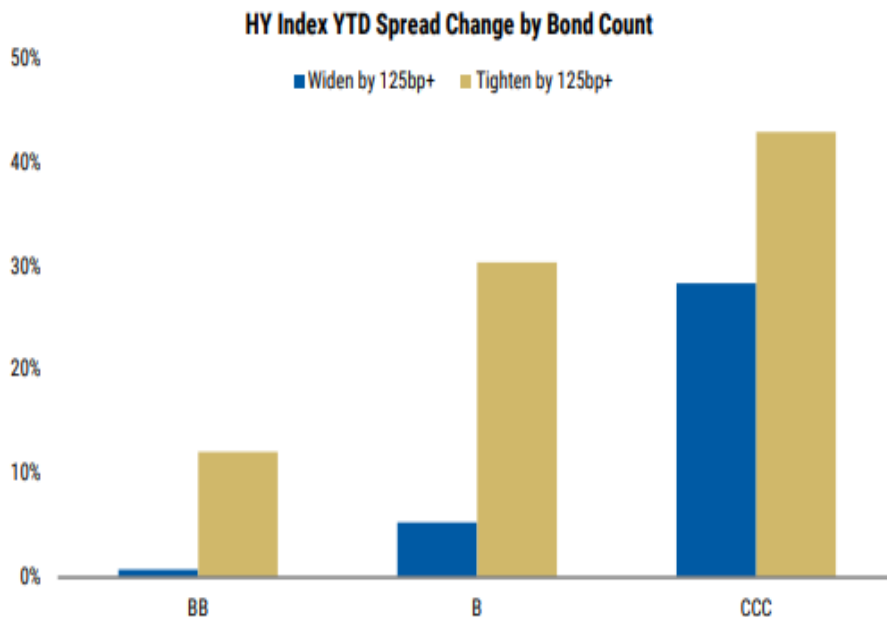
債券利差分散化明顯

- 如下圖所示，近期非投等債利差的離散度正在上升，尤其較低評級債券的利差變動更為明顯。

HY中最闊和最窄債券間利差差距擴大



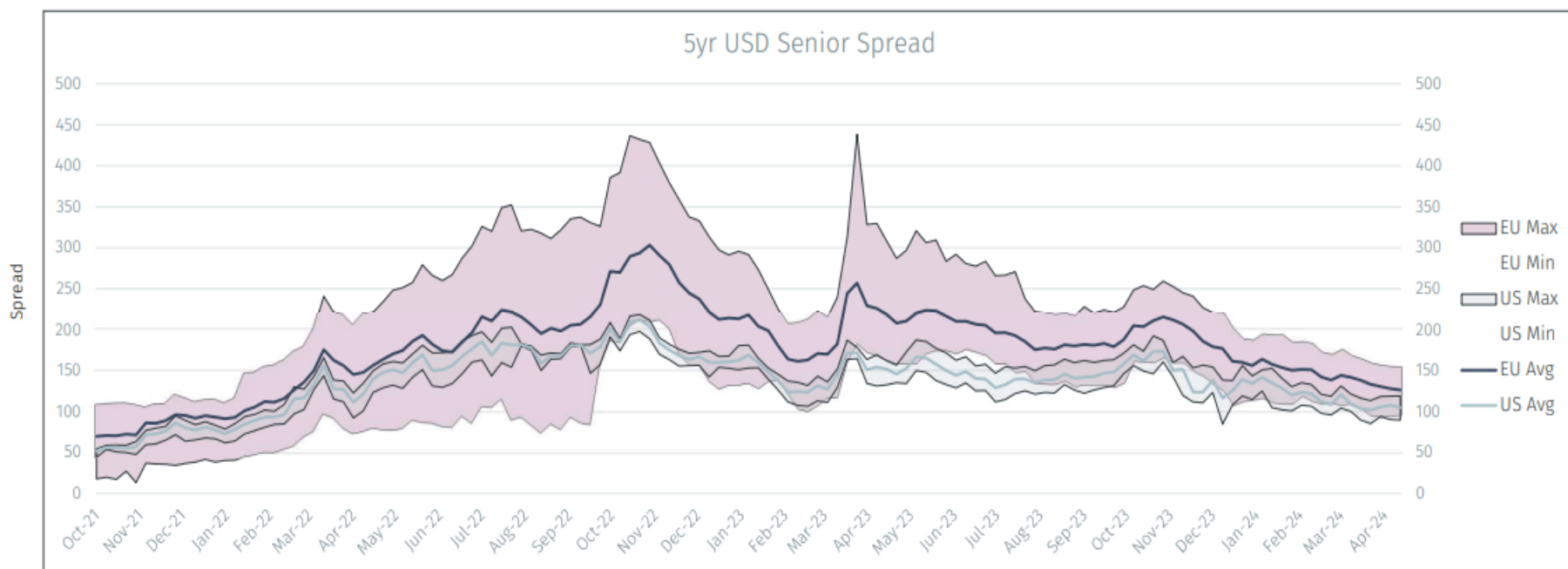
HY中CCC債券利差散度最高



利用利差分散性擇優布局

- 即使在緊密的價差環境中，更廣泛的分散性也為主動選擇提供機會；EFG的「價值風格」主要在找出被低估債券，這些債券提供相對於可比較信用風險標的具超額補償；透過積極的選擇和避免為風險支付過高的費用，長期下來可有更穩定優異績效表現。

五年期美元優先債利差



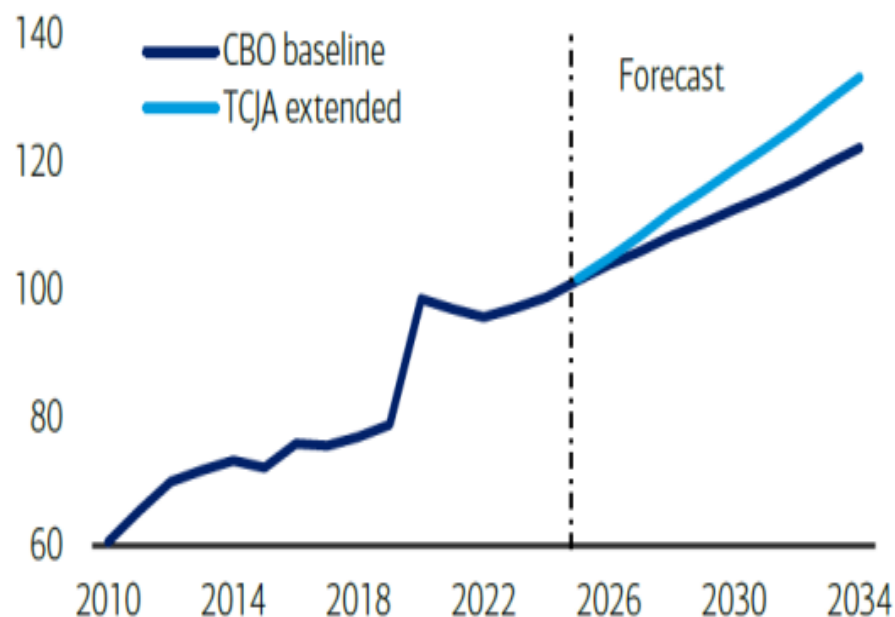
續關注大選情勢和政策走向

- 美國大選走向仍未定，但根據歷史經驗比較，財政、稅收、和監管政策在拜登執政時期有較高不確定性，而川普執政時期的國家安全(移民)政策不確定較高。
- 不論哪一黨同時拿下國會和白宮，財政赤字均可能上升。

美國大選後續重要時程



美國債務佔GDP比重



掌握長線殖利率誘人布局機會

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

- 經濟軟著陸，留意連續緊縮政策帶來逆風
- 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

- 聯準會啟動降息，可望進入一季一碼降息模式
- 貨幣政策將進入降息循環，絕佳利率切入時機

利差

- 近期維持低檔，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
- 👍 企業違約可控往上
- 👍 收益水位吸引資金
- 👍 信用利差維持低位
- 👍 關注全球通膨就業



關注非投資級債企業體質變化
利率高位之長線投資價值

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
 - 台幣級別略增至20%-30%區間
 - 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(160檔)，但單一債券最大比重4% (1.60%)
- **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22.04%)
- **注重品質**：目前以BB債券為主，長期減碼CCC(1.37%，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% (5.19%)
- **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)：

- 殖利率：6.20%，主要反應市場變動 (含現金6.00%)
- 存續期間中性；3.59年，相較於參考指標3.69年，大致持平
- 平均信評提升：BB (先前BB-)

■ 區域配置：

- 美非投資級與已開發國家為主
- 新興市場為輔

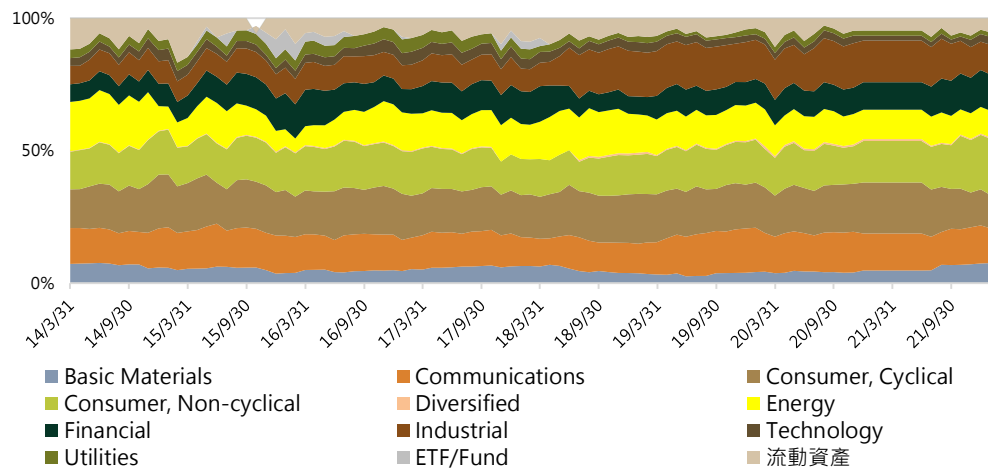
■ 產業配置：

- 將伺機增持優質與超跌標的
- 將伺機增持具價值之新興非投資級債

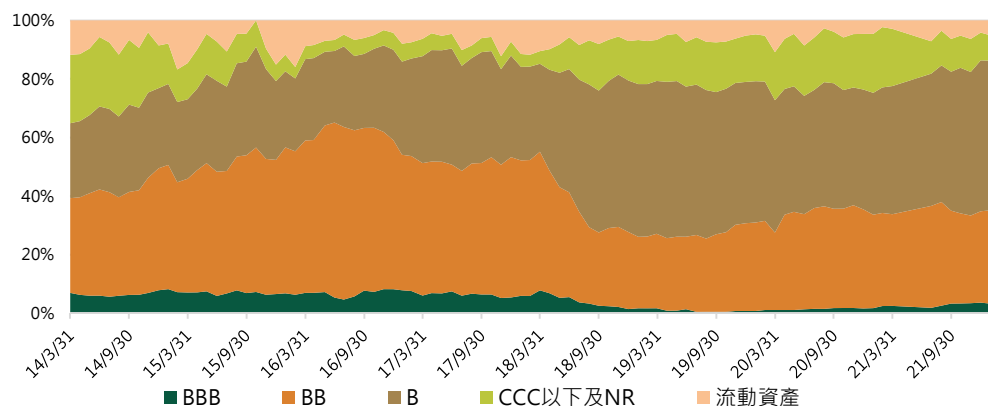
■ 評等配置：

- 經濟成長趨緩，目前集中配置於BB級債券

產業配置變化



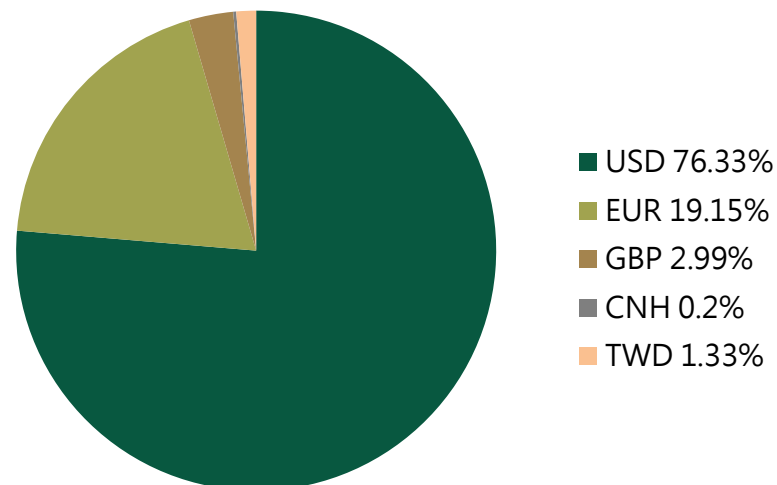
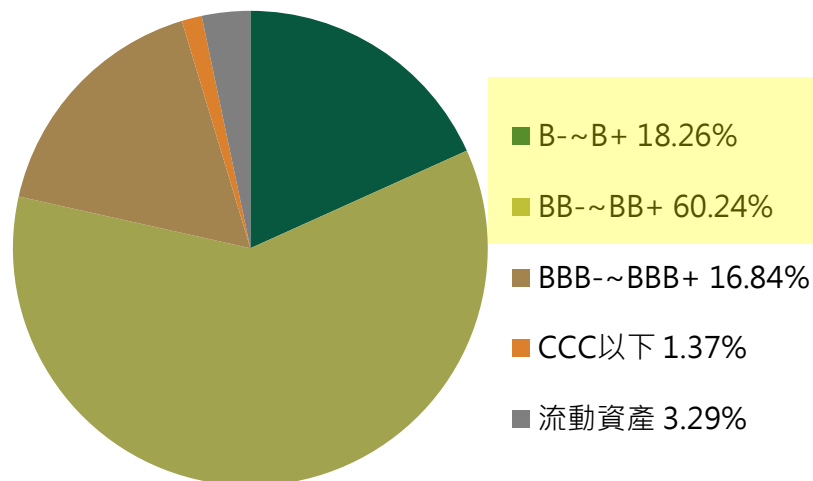
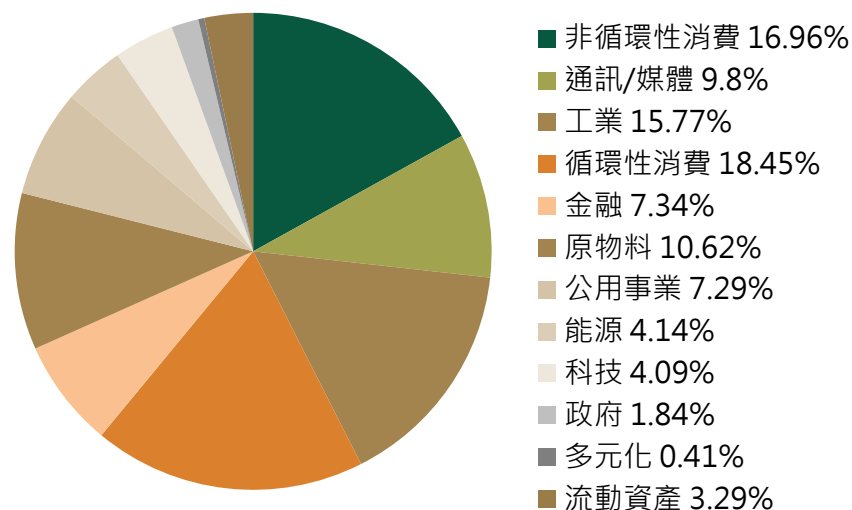
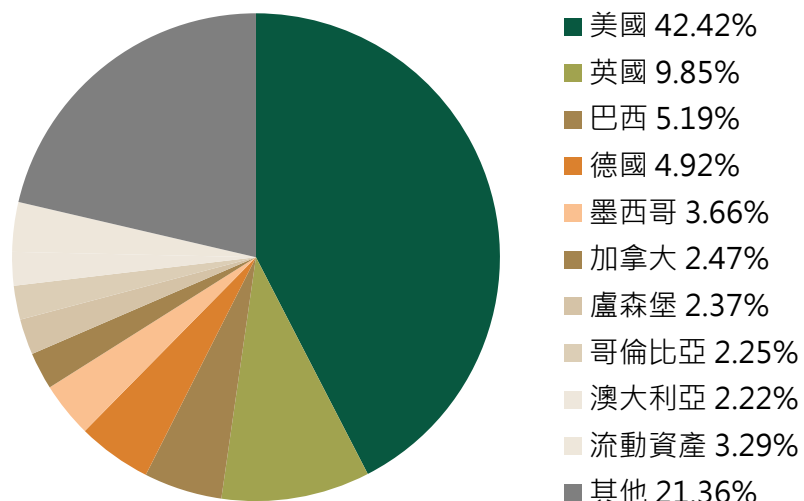
評等配置變化



資料來源：第一金投信整理，2024/8/30

*：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。

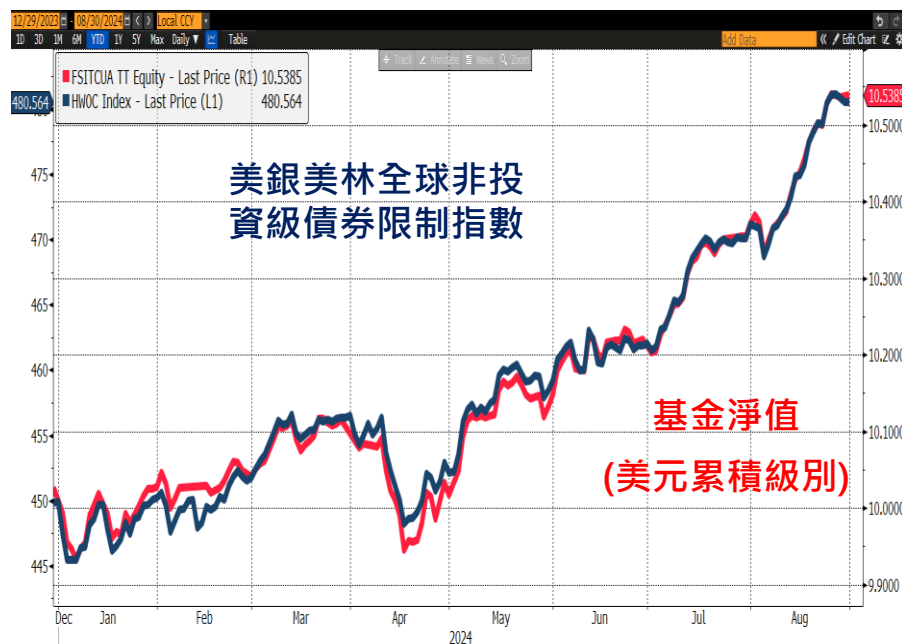
投資組合配置



基金績效與特色

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(%)	3.86	4.96	5.11	11.42	15.71	-3.22

基金淨值與標竿指數



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 2024/8/30

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(%)
WRLDPY 7 ½ 01/15/31	Boost Newco	非循環性消費	美國	私募股權	1.34
VST 5 ⅝ 02/15/27	睿智達	公共事業	美國	電力生產	1.28
INEGRP 7 ½ 04/15/29	英力士公司	基本金屬	盧森堡	有機化學	1.27
LEEREN 4 ¼ 07/01/29	Leeward再生能源	公共事業	美國	再生能源	1.27
VMED 4 ¼ 01/31/31	Vmed O2	通訊/媒體	德國	通訊服務	1.26
PEMEX 6 ½ 01/23/29	墨西哥石油	能源	墨西哥	石油生產	1.26
COTY 4 ¾ 01/15/29	Coty Inc/HFC Prestige公司	非循環性消費	美國	美妝保養	1.25
GOLF 7 ⅝ 10/15/28	Acushnet Co	循環性消費	美國	運動用品	1.25
TACN 7 ¾ 11/15/29	TransAlta公司	公共事業	加拿大	電廠發電	1.23
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	1.14

資料來源：第一金投信整理，2024/8/30，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	• 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	• 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
經理人	呂彥慧	保管銀行	永豐銀行
經理費率	• 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。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別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