

# 第一金台灣核心戰略建設基金(本 基金之配息來源可能為本金) 市場看法與進場策略報告

# 市場回顧與看法

# 美股：持續測試底部

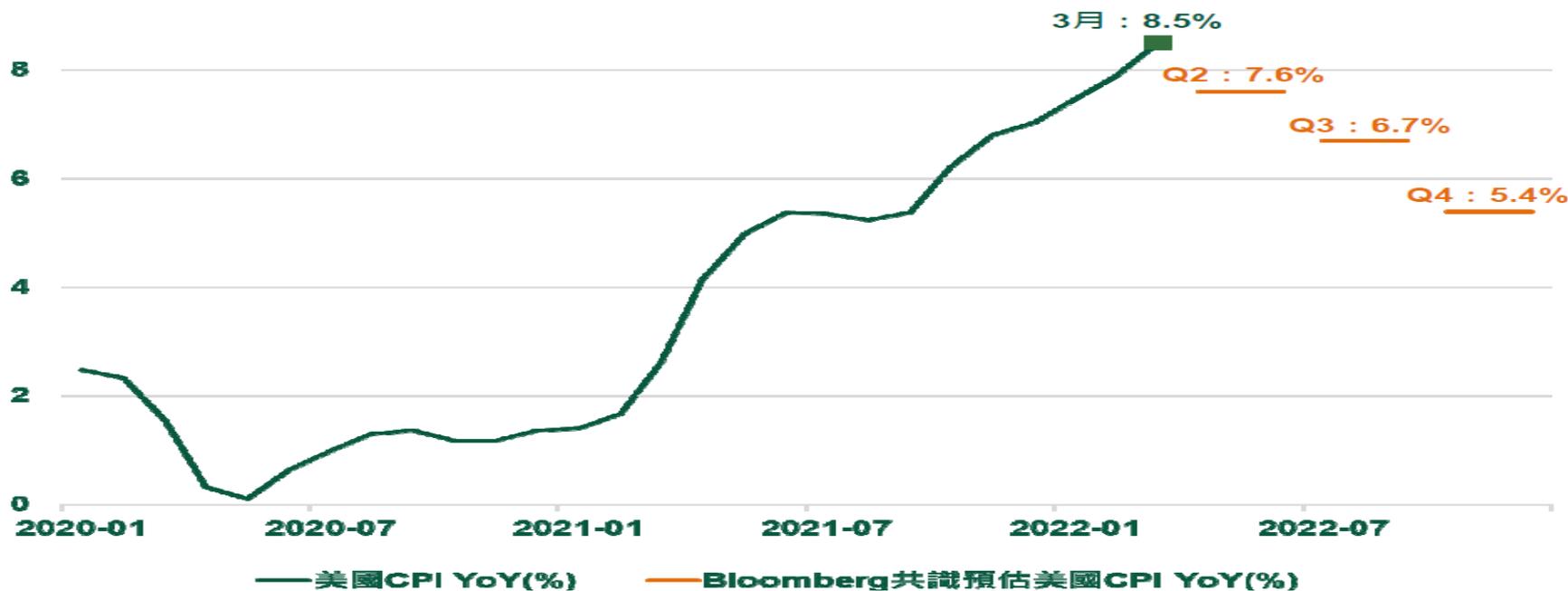
- 四大指數短中長線均線均偏空，且近期持續大漲大跌，波動仍高，顯示市場仍不穩定，持續測試底部



# 通膨Q2見頂，需觀察下滑速度

- 美國CPI大漲主要來自食品與能源價格
- 由於對俄羅斯禁運原油效果有限，加上景氣走緩，衝高不易，預估未來油價維持百元左右，對通膨影響將逐漸降低，預估最高點將落在第二季

美國CPI指數 (橘色為市場共識預估值)



# 升息路徑，Q3後放慢？

- 市場已預估聯準會今年6-7月加速升息各2碼，年底升息10-11碼
- 預期Fed 將目標利率先快速升息，以防通膨失控，9月份後可能觀察通膨下滑速度，再決定升息速度，若下滑速度較大有可能放緩升息速度，不如市場預期鷹派

## 美國聯準會升息路徑

地區: 美國 »  
 目標利率  
 有效利率

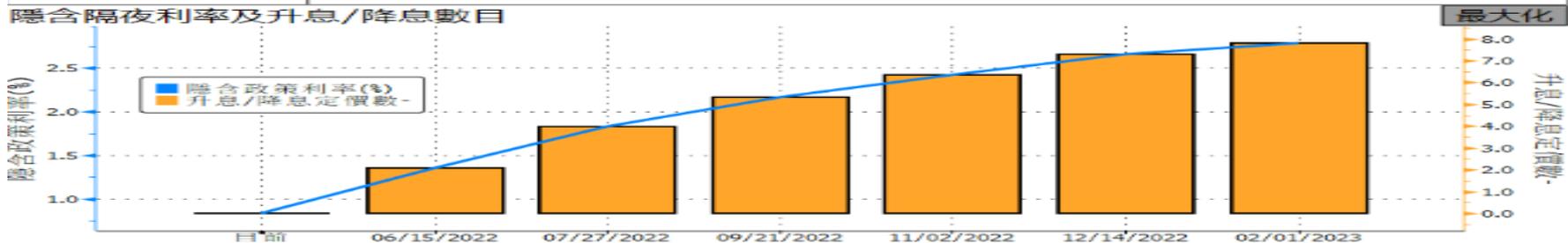
1.00  
 0.83

工具: 聯邦基金期貨 »  
 定價日  
 當前隱含隔夜利率

☐ 啟用強制變更

05/25/2022 | 日  
 0.834

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率	A.R.M.
06/15/2022	+2.068	+206.8%	+0.517	1.351	0.250
07/27/2022	+3.974	+190.6%	+0.994	1.828	0.250
09/21/2022	+5.334	+136.0%	+1.334	2.168	0.250
11/02/2022	+6.354	+102.0%	+1.589	2.423	0.250
12/14/2022	+7.284	+93.0%	+1.821	2.655	0.250
02/01/2023	+7.803	+51.9%	+1.951	2.785	0.250

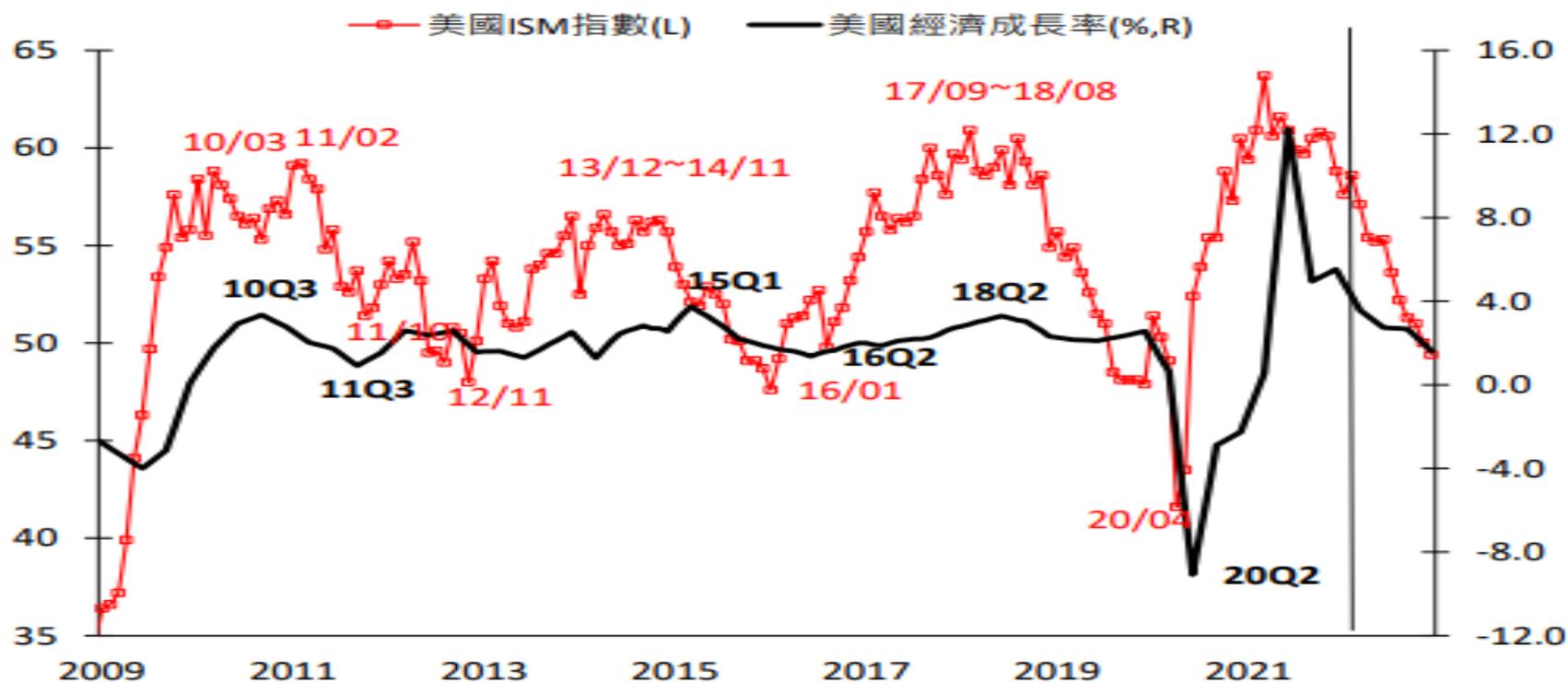


資料來源: Bloomberg · 2022/5/24

# 升息效應發酵，景氣下行持續

- 由於製造業新訂單下滑，升息對經濟的影響力將逐漸發酵，預估今年下半年美國製造業ISM指數向50點榮枯點叩關，GDP YOY也屬下行循環

## 美國製造業ISM指數與GDP 年成長率

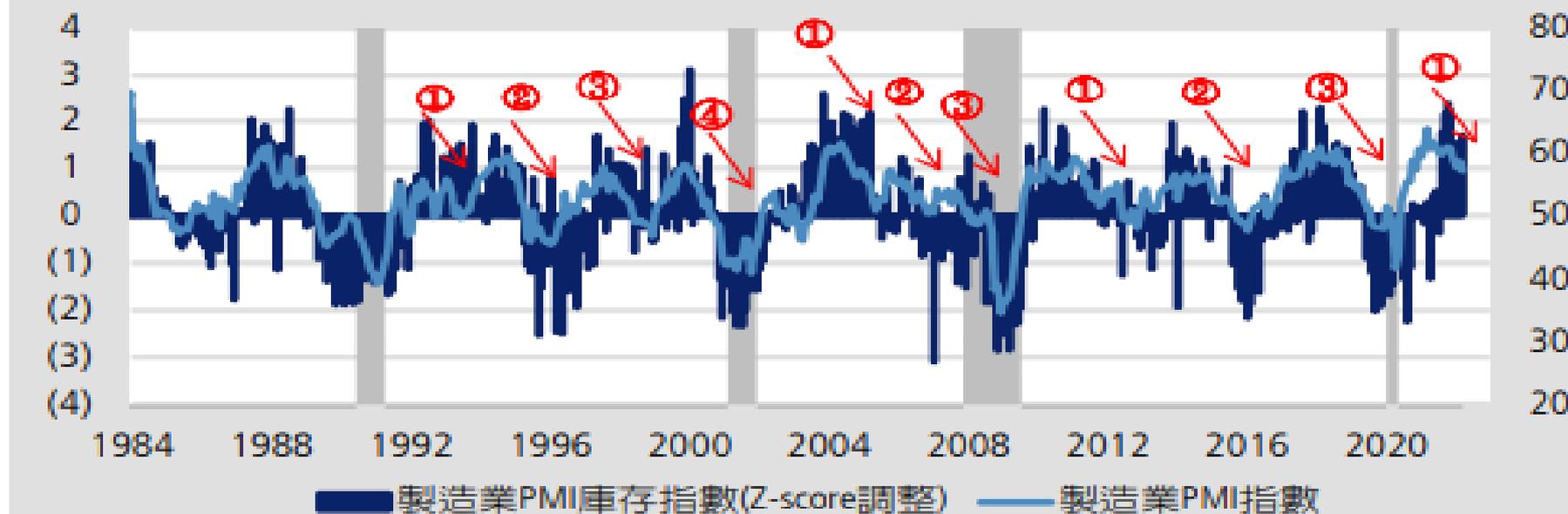


# 庫存調整啟動，景氣下行持續

- 製造業庫存已高(庫存超過平均兩個標準差並持續1-2季)，加上高通膨侵蝕消費能力，引發2022Q2展開庫存調整週期，並伴隨ISM指數下滑

## 美國製造業ISM指數與庫存指數

美國製造業 PMI 庫存指數(Z-score 調整)，標準差(左軸)；美國製造業 PMI 指數，點(右軸)



# 景氣下行伴隨企業獲利下修

- OECD領先指標高點轉折通常領先台股獲利高點1-2季
- 過去美國製造業ISM下行趨勢且進入庫存調整期，通常預告台股進入獲利下修期
- 往常庫存調整期並帶動企業獲利下修周期約需2-3季，保守估計這波獲利下修週期可能延續至Q4左右，消費性電子產業H2可能旺季不旺

## 美國ISM製造業指數與台股EPS趨勢圖



## OECD領先指標與台股EPS趨勢圖



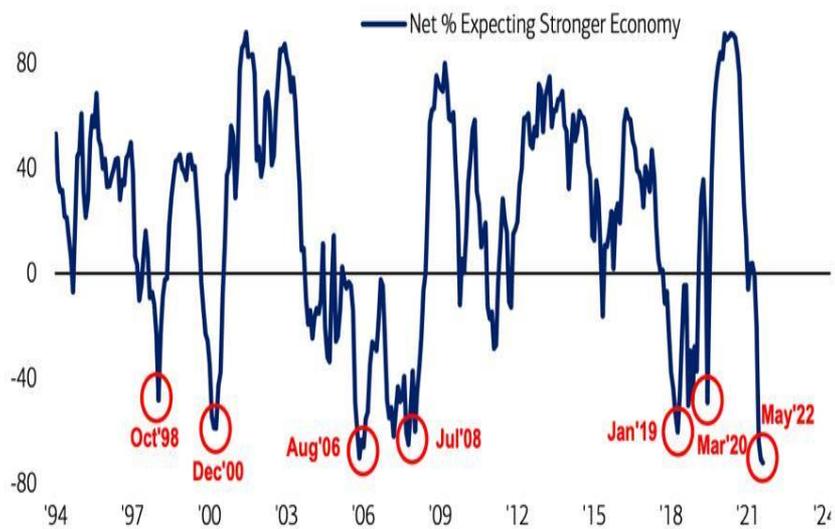
資料來源: Bloomberg · 第一金投信整理 · 2022/5/25(左) ; 凱基證券 · 2022/5(右)

# 軟著陸?硬著陸?

- 淨72%經理人看壞經濟前景創始上最高，77%經理人認為未來會發生停滯性通膨。
- 市場擔心景氣衰退，但目前沒任何經經濟指標可以提供景氣可能衰退的證據

## 基金經理對經濟前景看法

FMS net % expecting stronger economy



## 基金經理對停滯性通膨的看法

Which of the following do you think best describes the global economy over the next 12 months?



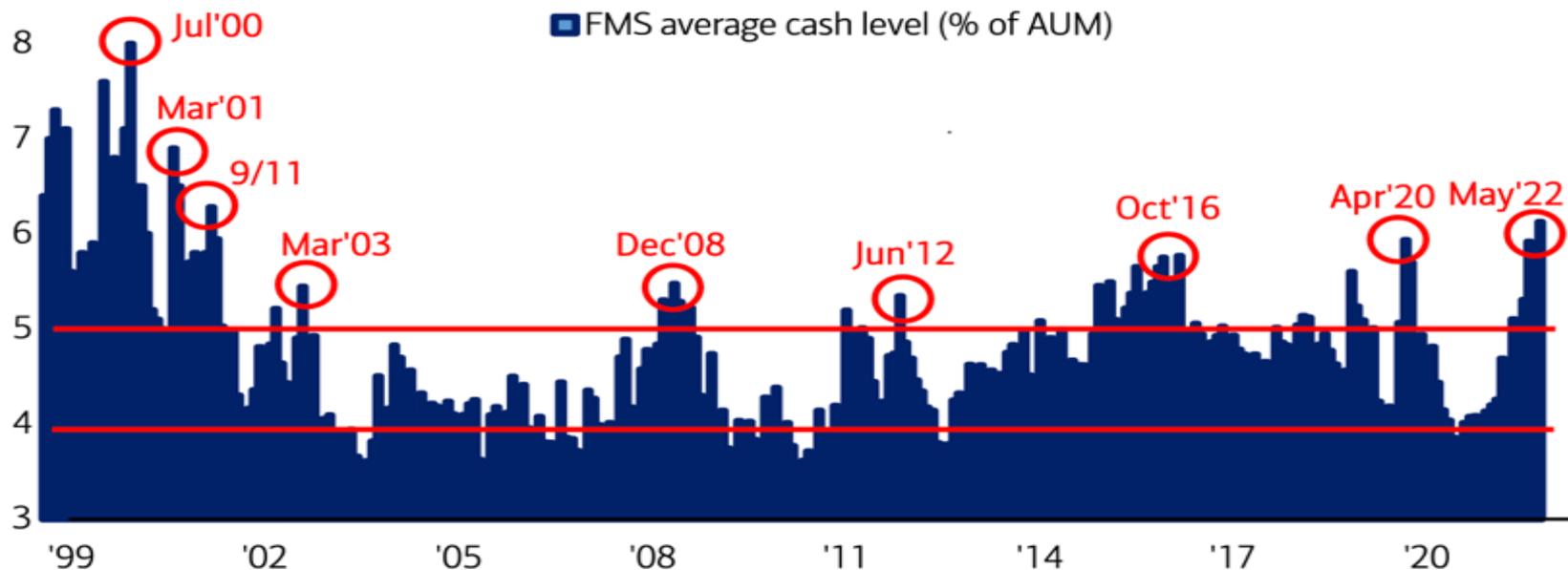
資料來源: BOA · 2022/5/17

# 基金經理人極度保守

- 景氣還沒衰退，經理人已非常保守，提前採取衰退情境的投資策略，現金部位 6.1% 已高於 2008 年水位。

## 基金經理持股水位

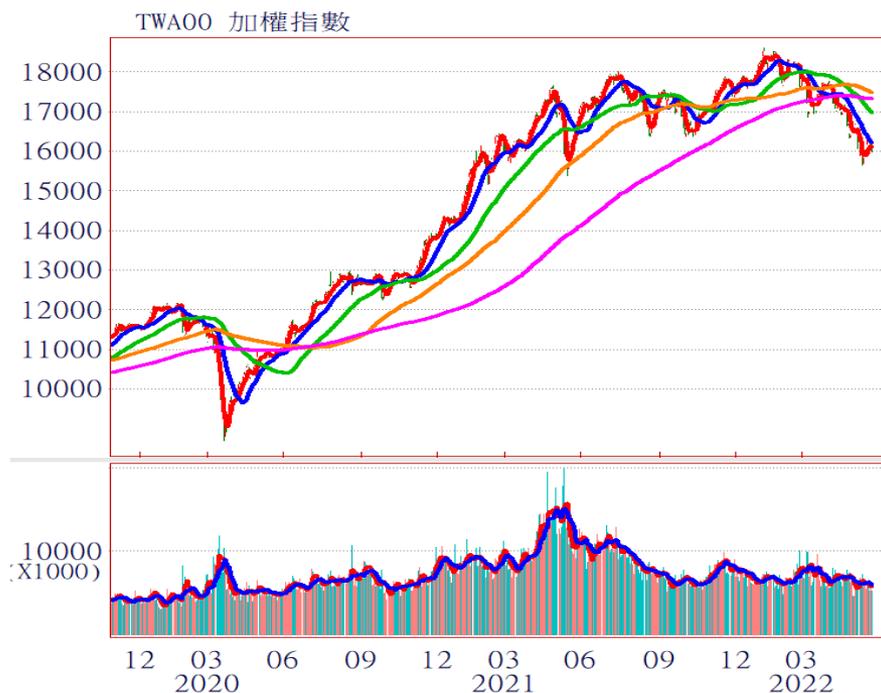
FMS average cash balance, %



# 台股萬六附近震盪整理

- 台股季線仍下彎，但短期在16,000點附近止跌，進行震盪整理，持續測試底部，顯示16,000點附近持續有買盤逢低進場

## 加權股價指數走勢



## OTC股價指數走勢



# 外資賣超開始減緩

- 外資五月份(5/25為止)台股賣超600億元，和前四月平均每月賣超1,880億元已減緩許多

## 外資在新興股市買賣超(百萬美元)

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoY Lvl
<b>Equity</b>								
▼ Asia (11)								
China	31MAR2022			-64,037.1	-116,788.	-116,788.1	-14,099.9	
India	23MAY2022	-165.6	-165.6	-4,095.9	-7,911.8	-21,439.6	-23,283.0	-58,207.7
Indonesia	24MAY2022	-3.7	+6.9	-628.3	+2,154.9	+4,383.9	+6,360.3	+8,129.9
Japan	13MAY2022		-2,653.6	-2,031.7	+27,572.2	+10,089.7	+12,079.1	-6,126.5
Malaysia	24MAY2022	-37.1	-45.3	-110.2	+83.0	+1,624.2	+1,667.6	+5,319.8
Philippines	25MAY2022	-7.3	-196.3	-355.1	-454.0	-573.2	+888.5	+3,721.7
S. Korea	25MAY2022	-91.2	-448.1	-1,240.1	-6,203.5	-12,700.9	-18,848.4	-3,078.3
Sri Lanka	24MAY2022	+1.1	+0.0	+2.2	+1.4	-8.9	-148.4	+184.0
Taiwan	25MAY2022	+187.2	+21.3	-1,994.5	-11,096.3	-28,396.7	-31,941.5	-26,120.1
Thailand	24MAY2022	+5.6	+66.9	+180.8	+501.9	+3,871.3	+4,312.9	+8,518.9
Vietnam	24MAY2022	+7.6	-14.9	+18.9	+171.8	-135.0	-1,582.4	-138.4
▼ Americas (5)								
Brazil	20MAY2022	+153.8	+136.7	-2,414.1	-3,972.8	+8,583.1	+6,104.9	-2,168.7
Canada	31MAR2022			+11,125.1	+9,779.4	+9,779.4	+25,532.8	+5,381.3
Chile	31MAR2022				-80.7	-80.7	+791.6	+682.0
Colombia	31DEC2021				-281.4	-1,189.3	-1,189.3	-735.6
United States	31MAR2022			-94,338.0	-170,462.	-170,462.0	-180,319.0	-932,113.0

資料來源: Bloomberg · 2022/5/25

# 現金股利率保護，台股有撐

- 以往若非景氣衰退(中期修正),台股股利率跌至4.5-5%左右落底

## 台股現金殖利率走勢(%)



## 台股股利率情境分析

現金股利配發率 (%)		50%	55%	60%
股利率	17000點	3.74%	4.11%	4.49%
	16500點	3.85%	4.24%	4.62%
	16000點	3.97%	4.37%	4.77%
	15500點	4.1%	4.51%	4.92%

# 台股評價已低

- 台股2022年預估股本益比僅11.4倍，遠低於長期(2010年以來)14.7倍平均水準，已接近2016年(新興市場風暴)，還低於2019年(中美貿易戰)、2020年(新冠疫情)低點，主要反映利率上漲帶來的評價調整

## 台股本益比走勢(%)



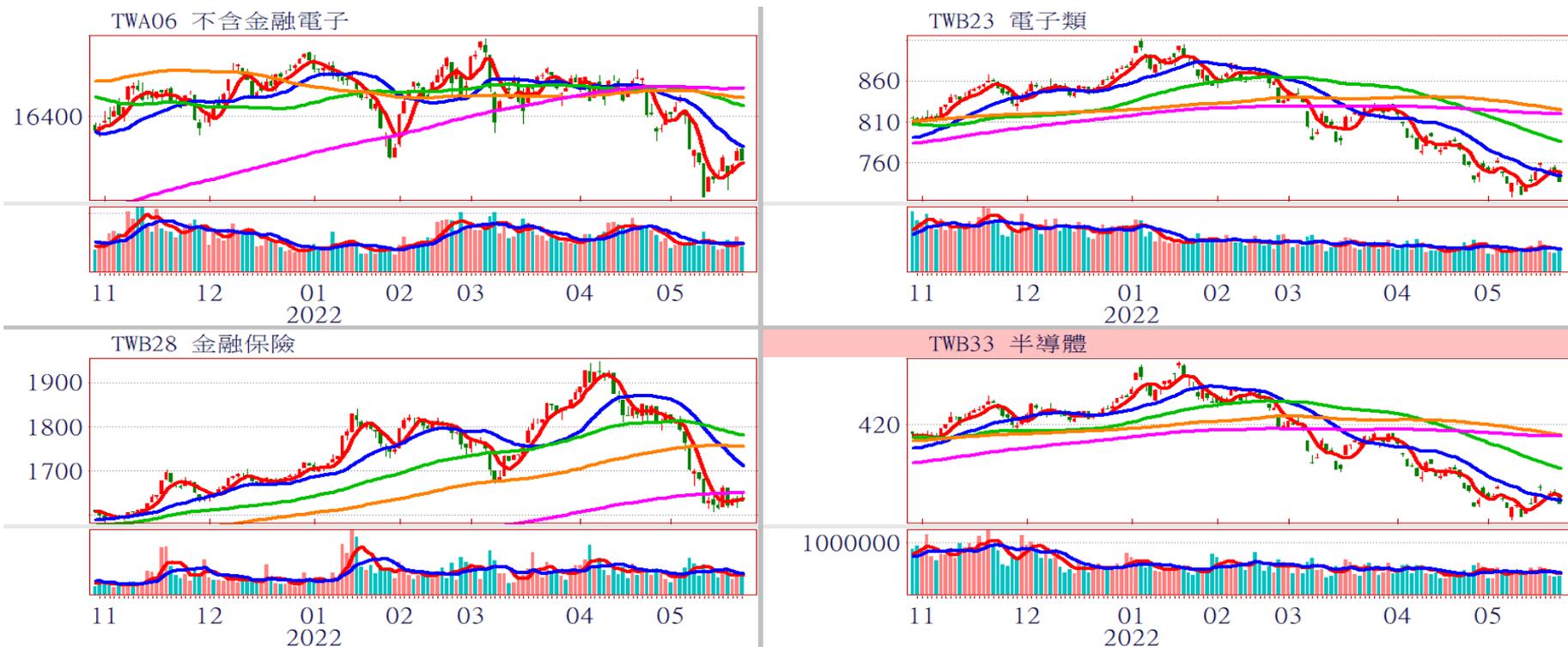
## 台股本益比情境分析

	最低	最高	獲利YOY(%)
2012	12.6	18.6	-3.8
2013	14	16.9	+46
2014	13.5	15.6	+7.5
2015	11.0	13.8	+0.3
2016	11.3	15.4	+17.4
2017	13.3	15.5	+7.5
2018	12.4	15.1	-2.6
2019	12.2	18.6	-11.3
2020	12.2	20.3	+22.4
2021	12.8	18.9	+70
2022(F)	11.4		0~+10

# 次產業：電子指數反彈至月線

- 電子產業今年跌幅已大，近期領先反彈率先站上月線，傳產類股有航運(貨櫃、散裝)強勢整理，金融股4月份才開始補跌，因防疫保單問題近期族群表現較弱

## 台股主要指數價格走勢



# 結論

- 高通膨引發消費力轉弱，升息壓制下H2全球景氣處於下行趨勢，台灣製造業深受影響，但市場對景氣處於修正(Slow down)還是衰退看法仍分歧，但基金經理投資決策已非常保守，朝景氣衰退方向佈局，市場已大部分priced in 景氣slow down帶來的修正
- 台股H2同樣處景氣庫存調整與獲利下行週期，調整期預估Q4左右結束，期間台股仍將面臨股市波動，進行中期整理並向下測試底部，預期股市Q2測底，Q3底檔震盪整理，Q3末-Q4初可望反彈
- 台股股利率提供強力支撐，以過去經驗若沒大幅衰退4.5-5%接近股市落底

# 基金配置策略

# 配置策略

- 第一階段：6月底前預計持股比重約20~30%左右；以布局在具有高股利率題材的股票為主。若大盤跌至15,500以下將加速布局，持股比例可能提高至30-40%，增加的部位中，一半為繼續增持高股利率持股，另一半視市場變化買進跌幅已深、投資價值浮現的個股。
- 第二階段：7月底前布局50-60%左右，仍以高股利率股為優先布局標的，參與除息行情。就次產業而言，高配非消費性電子產業(伺服器、車用電子、網通)以及政策概念綠能、環保等產業；低配消費性電子(TV、手機、面板)與景氣循環性較強產業，以避開景氣循環下行中，旺季不旺，獲利可能下修幅度大的公司。若大盤跌至15,500以下將加速布局，持股比例拉高至60-70%，增加的部位同樣以高股利率和政策概念股為主。
- 第三階段：閉鎖期結束前(8月底)布局80-90%，屆時視市場狀況調整。

# 第一階段(6月底)配置策略

## ■ 配置策略：

第一階段(6月底前)規劃持股20-30%。預計投組24檔，持股25%，投組預估股利率5.81%(不考慮持股比例)，六大產業配置比重資訊數位8.7%、資安卓越6.4%、民生戰備5.7%、再生能源3.7%、國防戰略0.5%。

六大產業	Benchmark比重(%)	基金預計比重(%)	檔數
資訊數位	30	8.7	7
資安卓越	20	6.4	6
民生戰備	20	5.7	5
再生能源	20	3.7	5
精準健康	5	0	0
國防戰略	5	0.5	1
<b>總和</b>	<b>100</b>	<b>25</b>	<b>24</b>

**【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。

（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