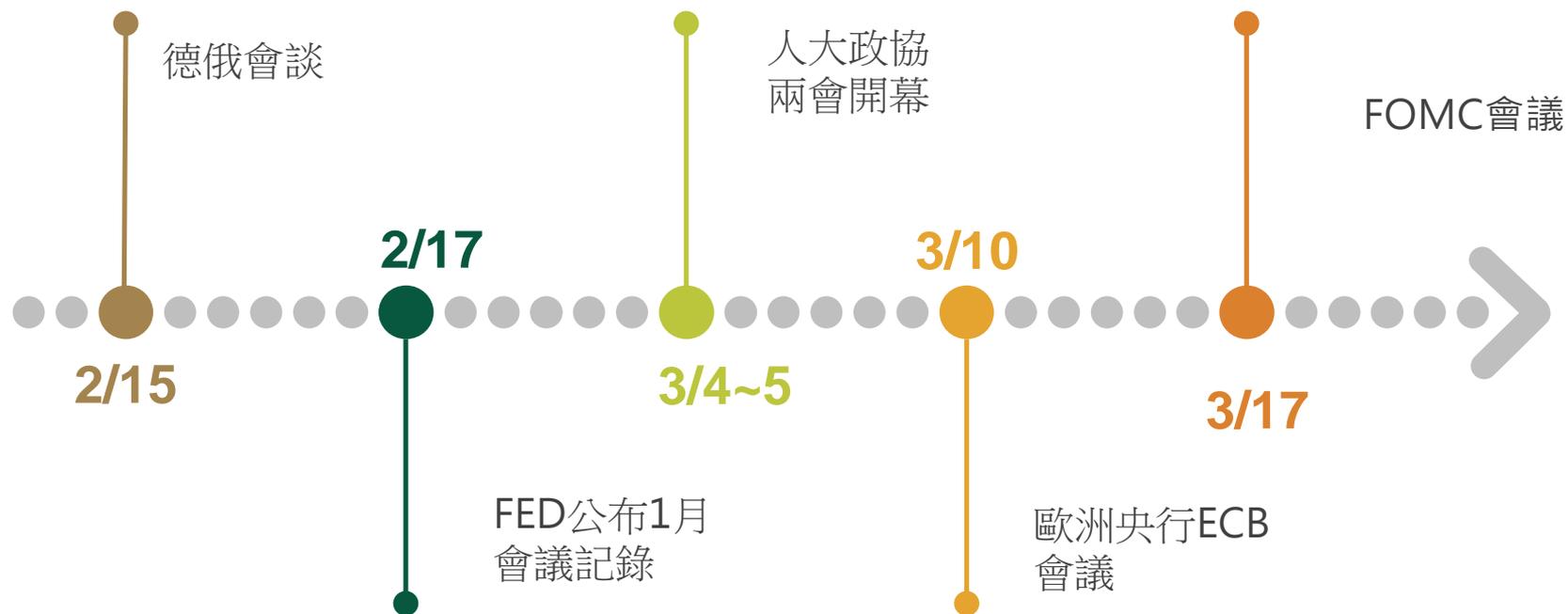


第一金 小型精選/店頭市場/ 中概平衡基金報告

行事曆



市點焦點



地緣政治



通膨

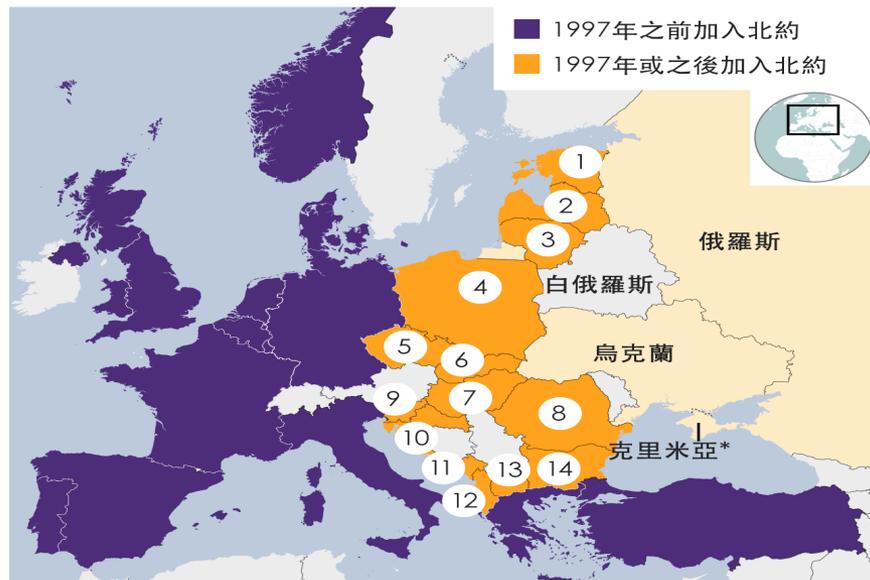


升息&縮表

北約東擴與俄烏關係

1. 北約是1949年由12個國家組成的軍事聯盟，成員國同意，在任何一個成員國受到武裝攻擊的時候，會向彼此施以援手。
2. 1955年，蘇俄建立與東歐的軍事聯盟，名為華沙條約組織（Warsaw Pact）。1991年蘇聯解體後，一些前華沙條約成員國加入北約。北約組織如今有30個成員國。
3. 俄羅斯總統普京聲稱，西方國家正在利用北約來包圍俄羅斯，而他想要北約停止其在東歐的軍事活動。
4. 美國國務院與北約總部發出重大聯合聲明，普丁要求的「北約不得接納烏克蘭入盟」、「切斷對烏軍事互動」、「北約不得在波蘭以東派駐軍力」...等苛刻的戰略條件，美國與北約總部則是強硬不退的一口拒絕。

北約自1997年後的擴張



- | | | | |
|--------|--------|---------|--------|
| ① 愛沙尼亞 | ⑤ 捷克 | ⑨ 斯洛文尼亞 | ⑬ 北馬其頓 |
| ② 拉脫維亞 | ⑥ 斯洛伐克 | ⑩ 克羅地亞 | ⑭ 保加利亞 |
| ③ 立陶宛 | ⑦ 匈牙利 | ⑪ 黑山 | |
| ④ 波蘭 | ⑧ 羅馬尼亞 | ⑫ 阿爾巴尼亞 | |

*俄羅斯在2014年吞併克里米亞

BBC

諾曼第會談

1. 俄、烏、法、德1月26日依循所謂「諾曼第模式」進行4方會談，討論烏克蘭東部的分離主義分子衝突，俄烏均同意無條件尊重2015年達成的《明斯克協議》，在烏克蘭東部維持停火。
2. 2月7日法國馬克宏與俄國總統普丁在克林姆林宮「一對一密談」。
3. 2月9日前後柏林則要啟動烏俄德法今年第二輪的「諾曼第機制談判」，之後，蕭茲再會整合德法與歐盟的外交討論，並於14日訪問基輔，2月15日進入莫斯科，與普丁一對一會面。

俄羅斯、美國及NATO立場		俄羅斯及美國行動	
國家	立場	國家	行動
俄羅斯	<ul style="list-style-type: none"> • 要求烏克蘭政府遵守明斯克協議 • 要求NATO禁止東擴 (OSCE：各國有自由選擇軍事聯盟的權利；各國不得以他國安全為代價來強化自身安全) 	俄國	<p>威脅</p> <ul style="list-style-type: none"> • 部署逾10萬部隊於烏克蘭邊境 • 部署軍隊於白俄羅斯 <p>對話</p> <ul style="list-style-type: none"> • 提出‘俄美安全保障條款’草案(12/17) • 美-俄協商(1/10、1/21) • NATO-俄協商(1/12) • 重啟德、法、俄、烏的諾曼第聯絡小組 (1/26)
美國	<ul style="list-style-type: none"> • 堅持NATO開放原則 (各國有自由選擇軍事聯盟的權利) • 可互惠性合作領域：烏克蘭軍事部署、歐洲軍事演習及軍備控制、軍事透明度 	美國	<p>威脅防禦</p> <ul style="list-style-type: none"> • 提供烏克蘭軍事防衛武器 • 動員10,500名美軍支援NATO • 聯合歐洲預備對俄羅斯的經濟制裁及出口限制 • 確保歐洲能源(天然氣)安全 <p>對話</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美-俄協商(1/10、1/21) • 提出文本意見書，回覆‘俄美安全保障條款草案’ (1/26)
NATO	<ul style="list-style-type: none"> • 堅持NATO開放原則 • 可互惠性合作領域：NATO-俄關係(互設代表處)、歐洲安全(依據‘赫爾辛基協議’強化安全原則)、軍備控制及軍事透明度(軍事演習、核武政策、短中程導彈部署、太空及網路攻擊、VIENNA DOCUMENT) 		

資料來源：美國國防部、NATO、俄國外交部、元大投顧整理，資料日期:2022.02

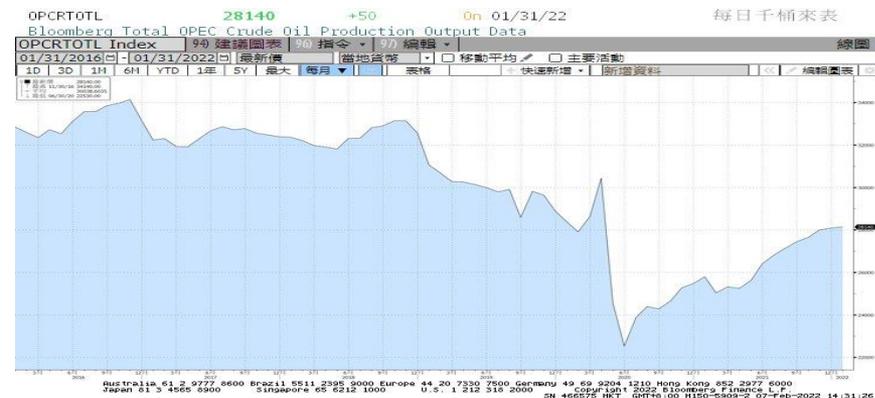
油價上漲

1. 美國白宮國安顧問蘇利文警告，俄國恐怕即將揮軍烏克蘭。要是真的爆發戰事，油價糧價恐會爆衝。
2. 暴風雪侵襲德州，導致頁岩油重要產區二疊紀盆地原油生產受影響，促使西德州油價飆破90美元。
3. OPEC + 仍堅持每日增產40萬桶計畫不變，無意擴大增產幅度。
4. 根據EIA一月的國際原油供需展望，由於世界經濟持續增長，今年原油需求將由2021年9690萬桶 / 日，增為10,052萬桶 / 日。

西德州原油



OPEC產量

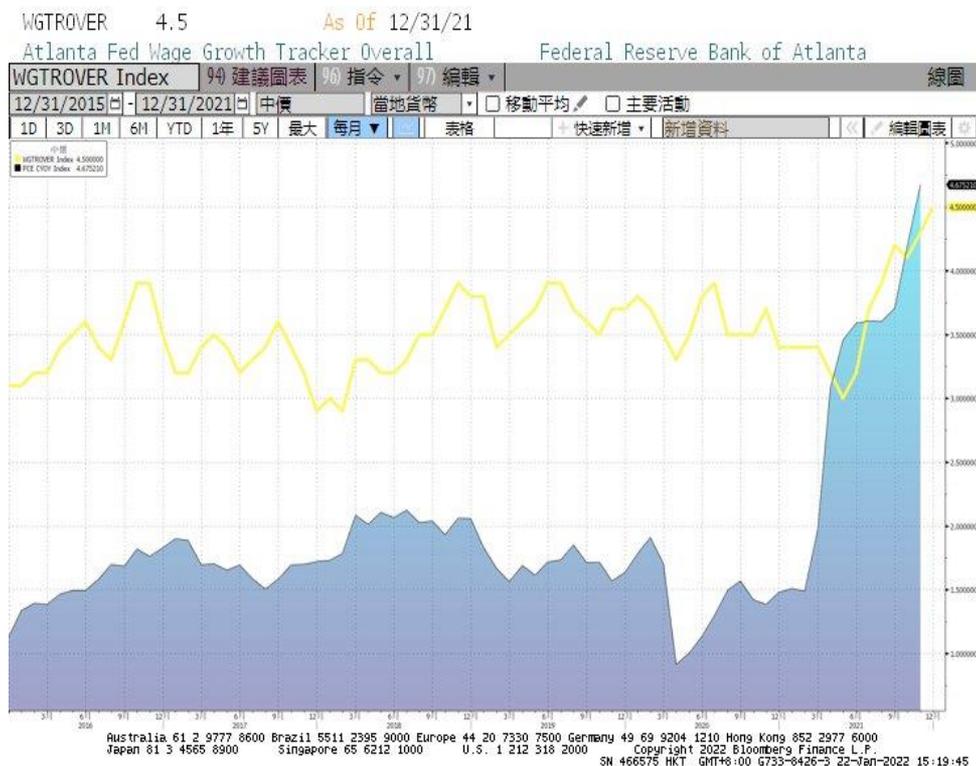


資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 資料日期:2022/2/7(上圖) · 2022/1/31(下圖)

薪資上漲

1. 亞特蘭大聯準銀行波斯提克表示，如果通膨依舊居高不下，美國聯準會（Fed）可能將升息幅度擴大至 0.5 個百分點（2 碼）。
2. 在考慮對利率預測時，也密切關注消費者物價指數（PCE）月增幅是否放緩，以及薪水上漲對通膨產生的實質性的推動作用。
3. 支持 Fed 在不損害市場功能的情況下，「盡快」削減其 9 兆美元的資產負債表，即便升息，政策仍處於非常寬鬆的空間，經濟成長不會受到太多限制。而且儘管通膨攀升，但對美國未來幾個月經濟表現仍感「樂觀」。

美國薪資上漲幅度



貨幣政策正常化

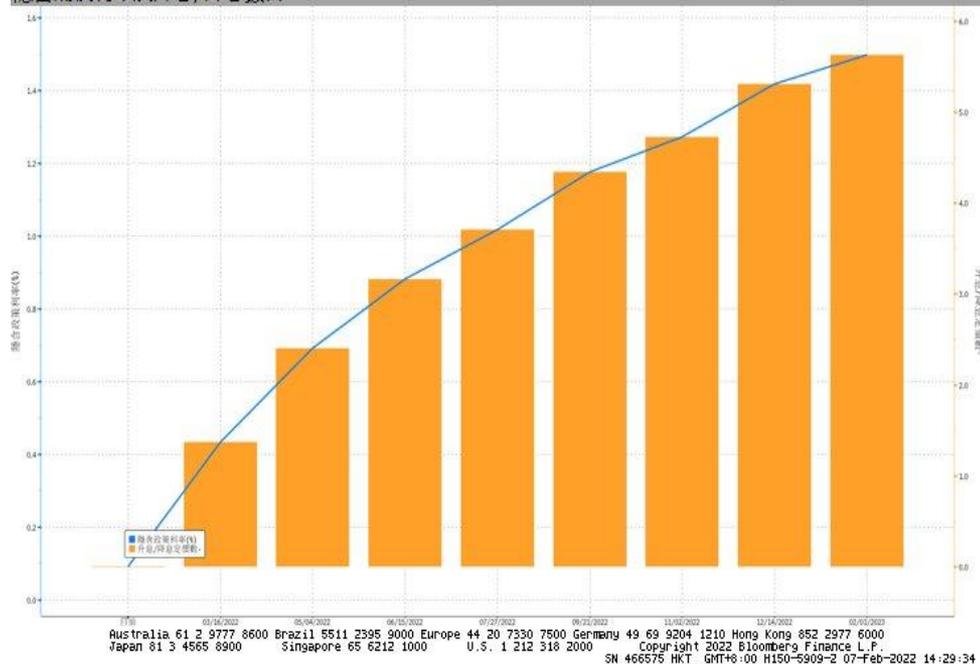
1. FED主席鮑爾稱通膨存在上行風險，且就業市場表現強勁，三月初結束購債後料將首度升息；目前指標利率期貨反映全年將升息4-5碼，此波升息循環預期升息6-8碼。
2. 未來幾次會議將就縮減資產負債表展開討論，預料於下半年正式啟動。
3. 因景氣強勁、資產規模大幅擴大，縮表速度將快於前次循環

美國預測利率走勢

<Back> 回前頁

全球利率走向：利率走向

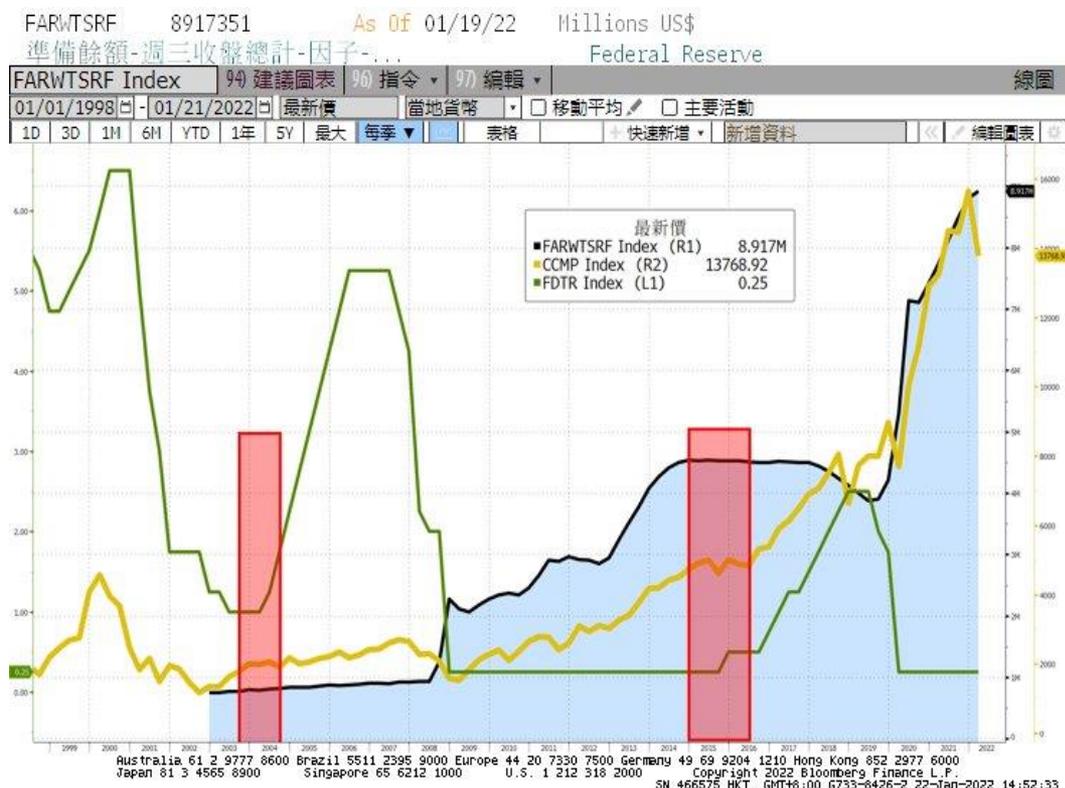
隱含隔夜利率及升息/降息數目



縮表

1. FED升息代表經濟前景展望佳，
升息前後股市波動不大。
2. QE造成資金行情，全球股市大漲，
縮表將限制市場槓桿能力，追價
力道弱
3. 未來幾次會議將就縮減資產負債
表展開討論，預料於下半年正式
啟動。
4. 因景氣強勁、資產規模大幅擴大，
縮表速度將快於前次循環

美國利率與FED資產規模

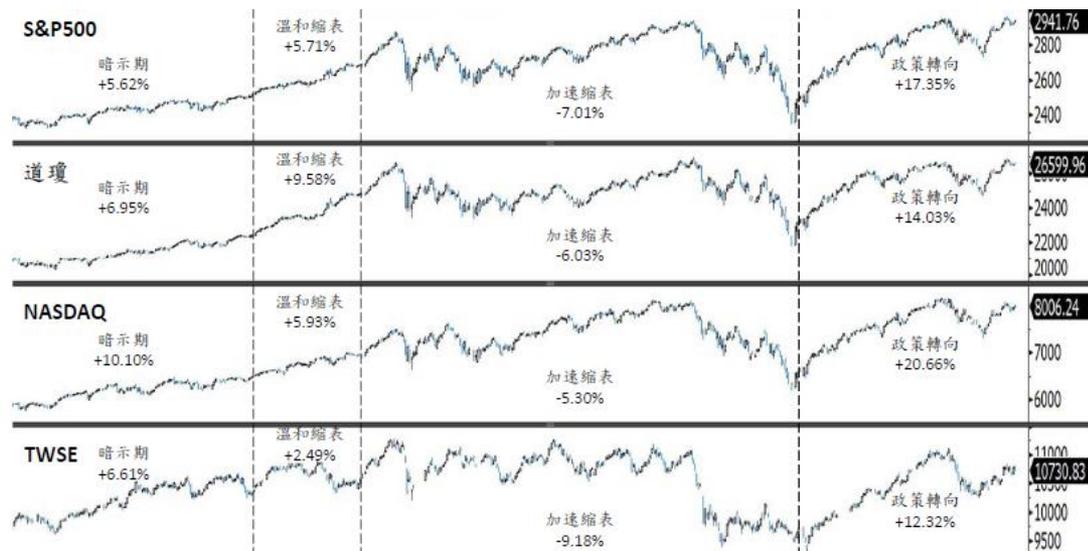


第三季啟動

1. 2017年Fed首度啟動縮表，一開始到期不再投入的規模為每月 100 億美元 (60 億美元公債和 40 億美元 MBS)，之後逐月把上限提高至每月 500 億美元
2. 2022年目前市場預測的升息時間點為 3 月，縮表時間點落在第三季、最早 7 月，每個月規模約300-500億美元，但不排除一口氣減碼800億~1000億美元，預估於3~5月會議溝通QT規模。



2017~2018年縮表期間股市表現



資料來源：富邦投顧，第一金投顧，第一金投信整理，資料日期:2022.02

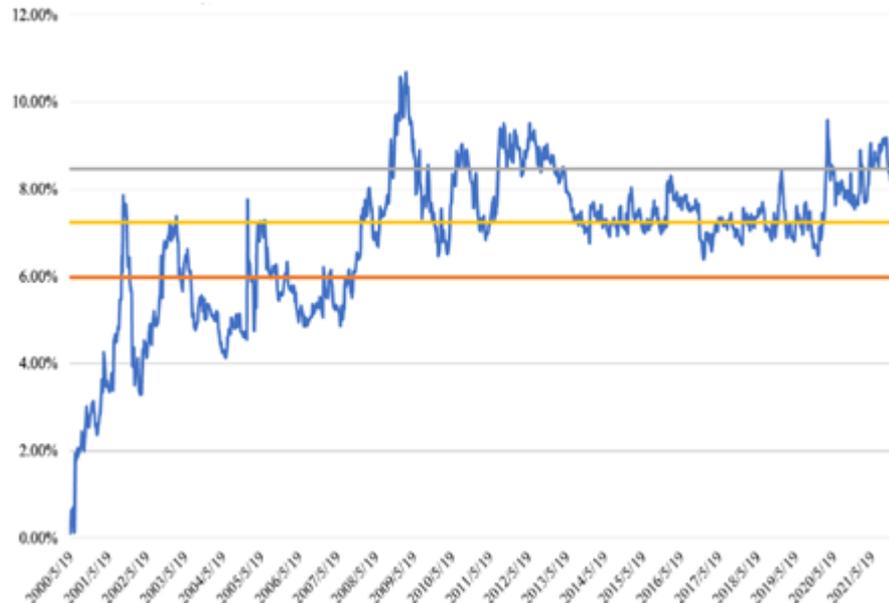
經濟復甦尾聲

1. 工資與物價的螺旋上漲形勢已經形成，整體而言會擠壓企業的獲利能力，而如今企業已經明顯感受到壓力並開始與市場溝通(壓不住、藏不住、擠不出獲利)，導致市場的預期開始出現下修，使美國股票的風險溢酬下滑
2. 利率上彈+美股成長預期下修組合拳，市場正式進入經濟復甦的尾聲

美股預期獲利成長與美10年公債表現



國家風險溢酬(%)



資料來源：元大投顧，第一金投信整理，資料日期:2022.02

投資風格改變

1. 升息循環，資金成本上升，投資人重新評價，重視價值與股利。
2. 今年以來，股利及價值因子表現優於動能與交易活動，投資風格出現明顯變化

TWSE指數		輸出	設定	觀察因子			
分位數價差		單純因子報酬					
行業	行業中立	看板	追蹤	報酬 Net Long-Short (Q1-Q5)%	重調	每月	權重 Equal
型態	因子/驅動者名稱 (11)	1日總報酬	1週	YTD	1Yr	10年	
PORT	<篩選>						
1) 股利	PORT AS Dividend Yield	1.01%	0.41%	3.69%	-7.91%	14.20%	
2) 價值	PORT AS Value	0.55%	0.24%	2.73%	4.56%	62.71%	
3) 規模	PORT AS Size	0.05%	0.28%	2.46%	-0.51%	-26.96%	
4) 成長	PORT AS Growth	0.20%	-0.29%	1.24%	-11.90%	-17.20%	
5) 獲利性	PORT AS Profit	0.30%	-0.01%	1.00%	-13.94%	-17.88%	
6) 變異性	PORT AS Earnings Variability	-0.11%	0.03%	0.18%	0.08%	-28.56%	
7) 槓桿	PORT AS Leverage	-0.12%	-0.21%	-0.08%	13.48%	-9.13%	
8) 交易活動	PORT AS Trade Activity	-1.14%	-0.06%	-2.88%	-2.99%	-44.79%	
9) 交易活動	PORT AS流動性	-0.93%	-0.67%	-2.95%	1.04%	-34.80%	
10) 波動率	PORT AS Volatility	0.13%	-1.63%	-2.97%	-16.09%	-8.26%	
11) 動能	PORT AS Momentum	-0.81%	0.00%	-3.14%	7.12%	80.86%	

第1個五分位數/第5個五分位數淨買多-賣空均等加權股票報酬。若末20%(第5個五分位數)表現超越前20%(第1個五分位數)，則數值為...

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P.

SN 466575 HKT GMT+8:00 G733-8426-3 22-Jan-2022 15:35:20

小結



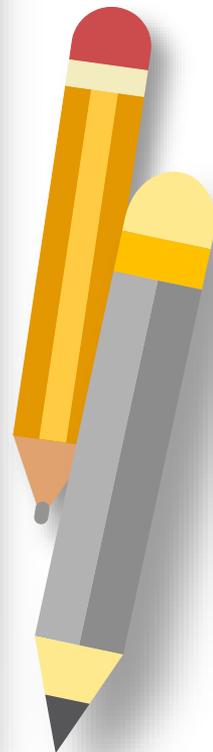
地緣政治升溫，加上全球經濟復甦，通膨壓力持續上升。



FED決議升息，市場預估此波升息幅度達6-8碼，另下半年啟動縮表。



景氣復甦進入尾聲，投資風格改變。



操作策略



01

資金行情進入尾聲，追價力道薄弱，
但不至於崩盤。降低持股比例。

02

通膨升溫加上升息循環，增加金融與
原物料類股

03

投資風格由成長轉為價值及股利

基金績效與投資組合

小型基金績效及前十大持股

基金績效(%)

各期間績效表現 (單位: %)

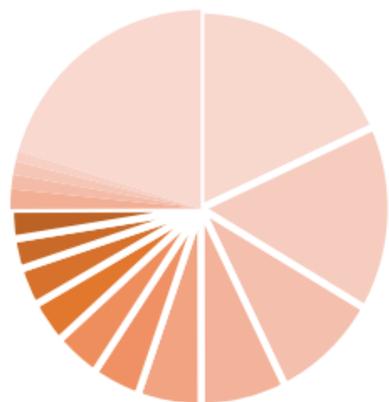
類別	近三月	近六月	今年以來	一年	二年	三年	五年	成立以來
新台幣	-7.95	-8.40	-12.14	17.95	49.67	77.56	104.58	427.00

前十大持股

資產名稱	產業別	比重 (%)
群光	電子零組件	3.46
和潤企業	其他	3.36
健鼎	電子零組件	3.22
台積電	半導體	2.61
聯強	電子通路業	2.52
中華電	通信網路業	2.3
欣興	電子零組件	2.23
台勝科	半導體	2.1
中保科	其他	2.06
開發金	金融業	2.03

產業及配置

■ 小型產業配置：



- 半導體 18.23
- 電子零組件 15.19
- 其他 9.25
- 金融業 7.3
- 通信網路業 5.42
- 光電業 4.09
- 生技醫療 3.94
- 電腦及週邊 3.48
- 電子通路業 3.13
- 貿易百貨 2.48
- 鋼鐵工業 2.44
- 油電燃氣業 1.61
- 塑膠工業 1.17
- 電機機械 1.09
- 文化創意業 0.84
- 現金 20.34

店頭基金績效及前十大持股

基金績效(%)

各期間績效表現 (單位：%)

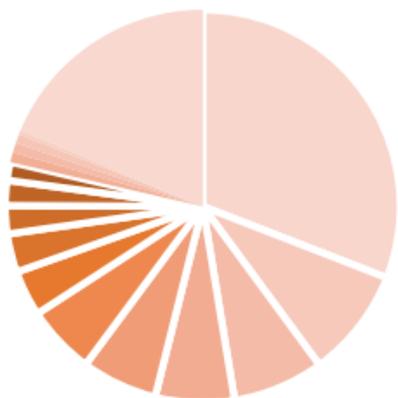
類別	近三月	近六月	今年以來	一年	二年	三年	五年	成立以來
新台幣	-5.12	-4.09	-11.79	15.64	46.81	59.85	62.78	24.20

前十大持股

資產名稱	產業別	比重(%)
環球晶	半導體	5.37
元太	光電業	5.1
合晶	半導體	4.59
中美晶	半導體	3.48
群聯	半導體	3.42
智擎	生技醫療	3.02
全家	貿易百貨	2.97
寶雅	貿易百貨	2.79
艾訊	電腦及週邊	2.42
穩懋	半導體	2.23

產業及配置

■ 店頭產業配置：



- 半導體 30.92
- 光電業 7.48
- 貿易百貨 6.23
- 電腦及週邊 3.77
- 通信網路業 2.32
- 文化創意業 1.49
- 油電燃氣業 0.8
- 塑膠工業 0.35
- 電子零組件 9.02
- 其他 6.47
- 生技醫療 5.69
- 金融業 3.17
- 電子通路業 2.06
- 電機機械 0.81
- 鋼鐵工業 0.74
- 現金 18.68

中概平衡基金績效及前十大持股

基金績效(%)

前十大持股

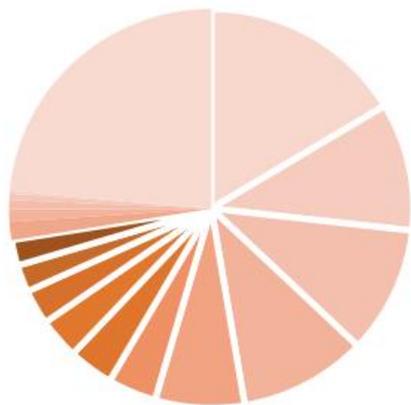
各期間績效表現 (單位：%)

類別	近三月	近六月	今年以來	一年	二年	三年	五年	成立以來
新台幣	-6.81	-8.43	-9.00	-0.60	27.54	58.55	93.39	280.20

資產名稱	產業別	比重 (%)
台積電	半導體	7.11
中華電	通信網路業	4.53
遠傳	通信網路業	4.26
台塑化	油電燃氣業	3.89
聯強	電子通路業	3.13
和潤企業	其他	2.86
開發金	金融業	2.8
群光	電子零組件	2.73
台中銀	金融業	2.56
健鼎	電子零組件	2.47

產業及配置

■ 中概平衡產業配置：



- 半導體 16.39
- 金融業 10.38
- 通信網路業 10.33
- 電子零組件 10.25
- 其他 7.15
- 油電燃氣業 3.89
- 貿易百貨 3.62
- 電子通路業 3.32
- 鋼鐵工業 2.85
- 電腦及週邊 2.2
- 生技醫療 2.08
- 光電業 1.47
- 塑膠工業 1.01
- 電機機械 0.75
- 文化創意業 0.52
- 汽車工業 0.24
- 現金 23.55

【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。**

基金高收益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。由於高收益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。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。投資高收益債券之基金可能投資美國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 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