



2009年12月

富達資產配置總監 Trevor Greetham

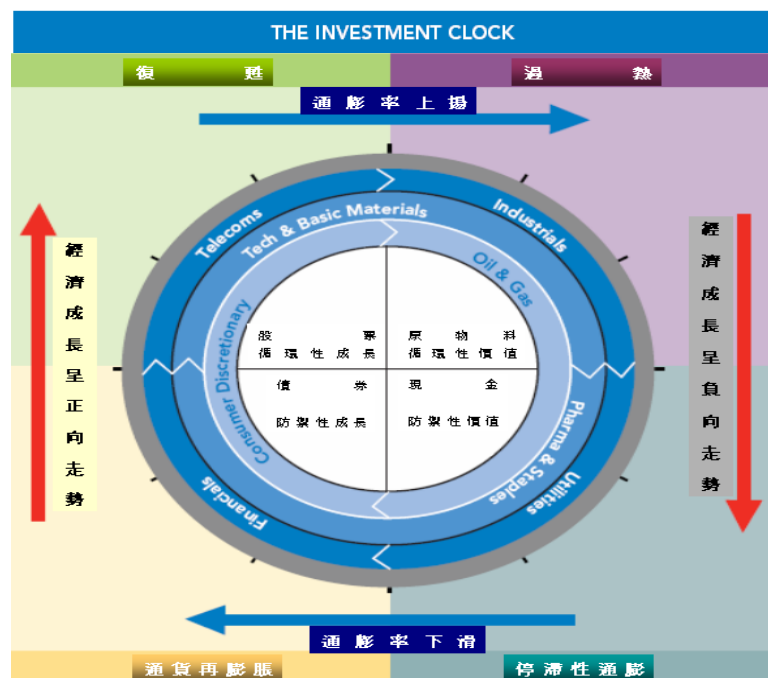
Trevor Greetham為英國劍橋大學數學學士，英國精算師學會成員。2006年元月加入富達，目前為富達國際(倫敦)資產配置總監暨富達全球成長與收益基金經理人。

投資經驗超過16年。加入富達之前，曾有10年服務於美林投資銀行，擔任資產配置總監，亦曾服務於Provident Mutual保險公司，擔任基金經理人。

富達資產配置觀點

富達投資時鐘方法利用經濟成長及通貨膨脹兩項指標將全球景氣循環區分為四個階段:復甦、過熱、停滯性通膨、通貨再膨脹(以上圖呈現，四個階段大致依順時針方向週而復始循環，因此稱為投資時鐘)。這兩項指標每月更新，以預測未來三至六個月全球景氣循環所處階段，並據此擬定資產配置策略(對應資產請參考投資時鐘圖示)。

舉例而言，復甦、過熱、停滯性通膨、通貨再膨脹四個階段最適合投資的資產分別為股票、原物料、現金、債券。此結論是富達研究團隊歸納過去歷史實證資料而得。



Source: Fidelity. For illustration only

重點摘要

總體經濟現況

- 鑒於整體物價指數有回溫趨勢，歐洲央行上調利率可能性增加，因此歐元將可能持續走強。
- 整體物價指數的回升將促使央行上調利率的壓力大增，而已開發市場庫存回補更將可能加劇商品價格上漲幅度。
- 我們仍需看到美國失業率下滑方能認定經濟已有明確復甦的趨勢。我們認為在未來的幾個月將可望看到失業率持續改善。

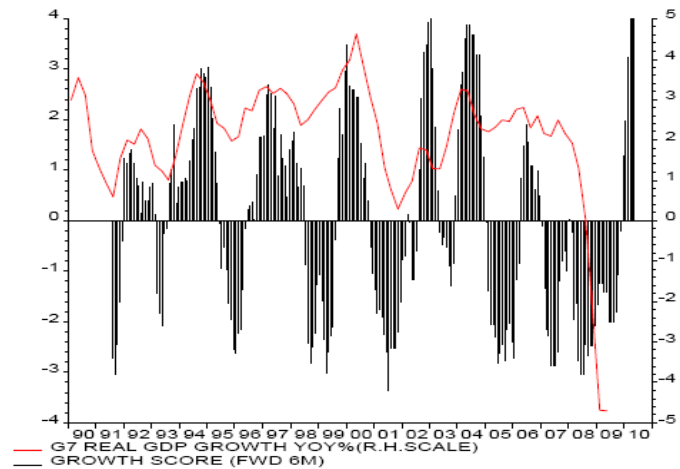
資產配置觀點

- 加碼商品類資產，以受惠於工業生產明確且強勁的復甦。
- 公債殖利率的上揚風險仍高。
- 小幅加碼歐元區股票以增加歐元部位。
- 看好亞洲及新興市場之股票與貨幣更甚於美元。
- 減少金融類股加碼幅度(因為此類股對於利率上調的敏感度較高)，轉而買進科技類股(存貨為主要驅動因素)。

經濟成長綜合領先指標

全球成長綜合領先指標仍維持在強勁水平，全球所有主要經濟體皆達到最高分數+4。但我們仍需看到美國失業率持續下滑方能認定經濟已有明確復甦的趨勢。美國失業狀況可望在未來的幾個月出現好轉。

全球經濟成長綜合領先指標 vs. 七大工業國GDP年成長率



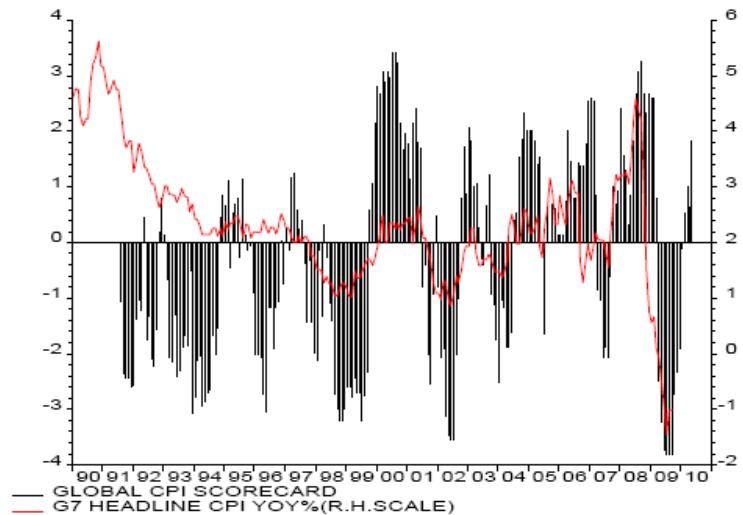
Source: Datastream, 23.11.09

Note: The global growth scorecard is a diffusion index taking into account central bank stance, OECD lead indicators, business confidence and consensus GDP forecasts. It is pushed forwards 6 months on this chart.

通貨膨脹綜合領先指標

受惠於能源價格攀升以及經濟學家對於物價指數預測值的上調，全球通膨綜合領先指標持續邁向正值。整體物價指數因為能源價格基數效應而轉為正值。原油基數效應從2008年7月的145美元跌至2008年12月的30美元。由於產能過剩，核心通膨水準將可能下滑，進而使得各國央行進退兩難。歐洲央行可能比美國聯準會早一步宣布升息，有助歐元走強。

全球通膨綜合領先指標 vs. 七大工業國消費者物價指數



Source: Datastream, 23.11.09

Note: The global inflation scorecard is a diffusion index taking into account OECD output gap estimates, the oil price, pricing power surveys and consensus CPI forecasts. It is pushed forwards 6 months on this chart.

焦點議題**2010年市場展望**

過去一年對於多數未能抓住 2009 年市場反彈機會的悲觀投資人來說是艱鉅的一年。

“這次情況將不同以往” 不論在股市循環中的高點或低點來說都是一個危險的想法，而那些不願相信市場將如 1975 年般呈 V 型復甦的投資人終將錯失良機。未來 2010 年的市場復甦走勢亦將會讓那些懷疑論者大吃一驚。

經濟

銀行同業拆款利率(inter-bank lending rates)顯示信貸成本降低，金融危機亦告終結。市場已進入自2007年以來首次有利股市的復甦階段，新興市場與亞洲的成長前景看好。全球成長綜合領先指標走勢強勁，貨幣政策依舊極度寬鬆，而全球性的產能過剩亦使得通貨膨脹的壓力趨緩。

有趣的是，明年初期的市場走勢將可能出乎預料，因為未來2010年初的油價大幅成長恐將造成短期的通膨恐慌。尤其若是未來經濟成長動能減緩或是美國失業率改善不如預期的狀況發生，經濟衰退恐慌爆發的風險亦可能一併出現。些許的通膨緩滯現象將使得2010年初出現如過去2004年初的市場情景，在當時股市向上勁揚的行情曾短暫失去動能。然而，當市場一旦度過修正期後，股市將可望再度持續攀升。

倘若全球經濟持續復甦成長，則利率調升的腳步將較市場所預期的要來得快。由美國新訂單的增加以及存貨消耗等數據可看出市場正逐漸重現1975年的全球貿易榮景。歐美市場的利率走勢則可能會出現分歧，因為歐洲央行著眼於整體物價指數，而美國聯準會則是聚焦於將能源因素排除在外的核心物價指數。從過去的歷史經驗來看，歐洲一向較為擔憂物價上漲問題，而美國則較為恐懼通貨緊縮危機。

市場

來自成熟經濟體需求的不確定因子，將使得商品成為 2010 年的投資焦點。鑒於中國近年來兩位數的經濟成長率，商品分析師們無不將中國市場視為觀察重點。然而成熟經濟體自衰退中復甦所能帶動的龐大需求亦不容忽視。這些成熟經濟體回補工業庫存的舉動將可能大幅地推升商品價格。除此之外，美元走貶以及通膨恐懼等因素亦可能激起投資人對於商品投資的興趣。

2010 年我較不偏好固定收益類資產。公司債利差仍具投資價值，雖然吸引力已不如 2009 年初當時那種千載難逢的買點。至於公債市場方面，各國政府在未來違約的可能性不大。事實上，由於經濟復甦將可望為政府帶來稅收收益，因此各國政府未來的財政狀況將可能大幅改善。值得注意的是由於當前的殖利率已處於極低點，未來當各國央行開始積極調整貨幣極度寬鬆政策時，殖利率亦恐將應聲上揚。

倘若逆向的通膨衝擊不至於促使利率快速走升，則歐美房市將可望持續復甦。而持續回升的市場信心以及就業機會創造將會是激勵 2010 年經濟復甦的主要動力。

貨幣

未來美元可能仍將承受來自雙方面的壓力而持續走貶。新興市場貨幣可望在全球經濟復甦的浪潮中受益。而美元兌歐元的匯價則可能因為歐洲央行於未來上調利率而承壓。在此同時，英鎊所面臨的最大風險則是來自於英國春季大選後所可能出現一個“任何政黨都不佔多數席位”的議會(hung parliament)局面。聯合政府將使得各政黨對於推動財政緊縮政策舉步維艱，因為他們害怕在未來幾乎確定會上演的重新選舉局面中流失選票。由於經濟與房市的復甦將有助於執政黨，因此本次大選的激烈程度將可能超乎市場所預期。

結論

2008年及2009年各國政府積極且大規模的振興政策並非是促使經濟穩定的良策。政策制定者在雷曼兄弟宣告破產後陷入恐慌，在未來的日子裡市場可能因為各國政府試圖控制市場循環而造成股市起伏波動不定。正因如此，靈活的策略性資產配置顯得更為重要。而多重資產配置投資法則亦成為投資的焦點。因為低相關性的產品投資將可望使分散投資的效用更勝以往。

富達投資時鐘 (Investment Clock)

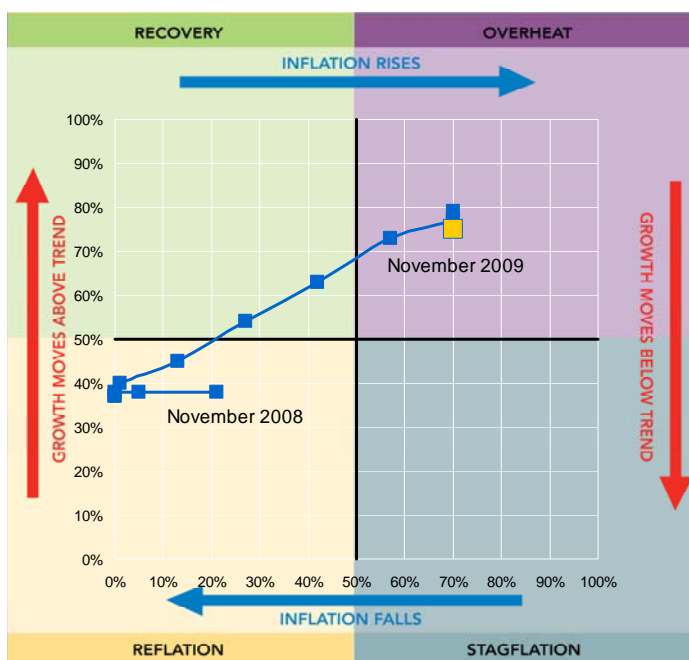
富達投資時鐘最新位置

富達投資時鐘利用富達資產配置團隊所編制的經濟成長及通貨膨脹兩項指標，預測未來三至六個月景氣循環的可能位置。

投資時鐘顯示，目前景氣仍處於過熱階段。

在典型的過熱階段，生產力成長減緩、通膨攀升、產能受限。央行會升息以期將經濟成長控制在一個穩定的水準，不過GDP成長率仍然蓬勃上揚。債券會因為殖利率曲線趨於平坦及殖利率走高而表現不佳；股票市場的波動則會增加。

不過，由於景氣快速度過復甦階段，這將不會是一個傳統意義上的過熱階段。



Source: Fidelity. The chart shows growth and inflation plotted against each other over time. For illustration only.



本文由富達證券股份有限公司提供。富達證券股份有限公司獨立經營管理，電話0800-00-9911按2。台北市106敦化南路二段207號15樓。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。各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，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟趨勢預測不必然代表本基金之績效及投資風險，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險。投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。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。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。