

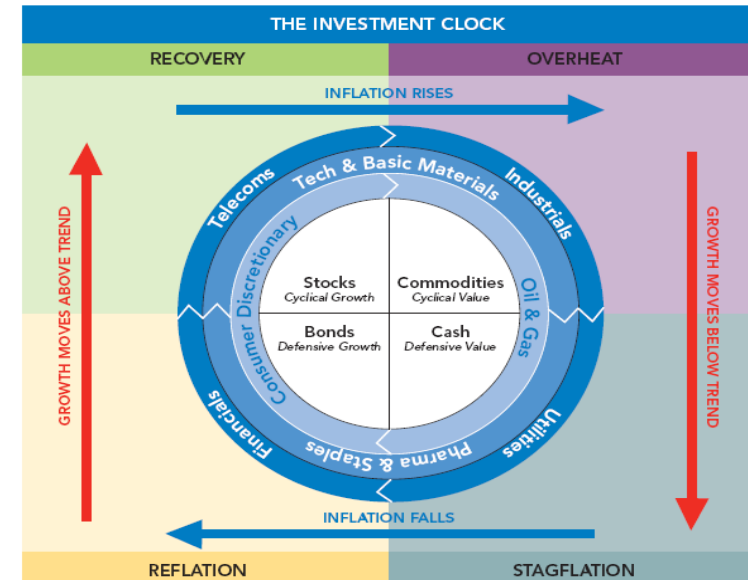


2009年6月

富達資產配置總監 Trevor Greetham

Trevor Greetham為英國劍橋大學數學碩士，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。



Source: Fidelity. For illustration only

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。

重點摘要

總體經濟現況

- 眾多經濟數據指出，由於受到企業回補庫存帶動，市場正處於成長復甦階段初期。
- 有鑒於當前的高失業率與大量閒置產能，預期未來利率將維持在低水平。此外預期近期商品價格上揚將不至於造成核心消費者物價指數上揚。

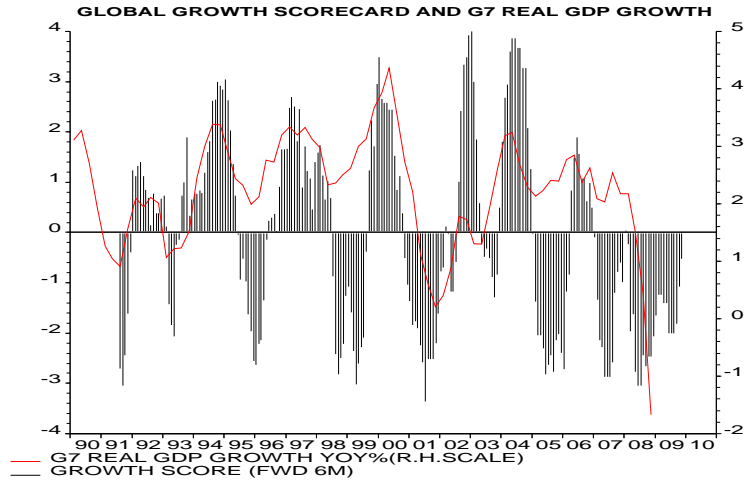
資產配置觀點

- 目前富達投資時鐘模型顯示市場正處於由通貨再膨脹(Reflation)轉變為復甦(Recovery)的階段。
- 相對於實質類資產(商品與現金)，維持加碼金融類資產(股票與債券)，此策略適用於央行貨幣流動性充裕的時期。
- 減碼現金部位，買進適量商品以及股票。
- 存貨累積可能對於商品價格上漲造成壓力。

經濟成長綜合領先指標

目前經濟成長綜合領先指標正處於自2007年7月銀行同業拆借市場凍結以來衰退幅度最小的水平(見黑實線)。隨著採購經理指數(PMIs)改善,領先指標也隨之改善。預期未來市場將會有進一步的改善,尚未發布的OECD領先指標幾乎篤定會向上。

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

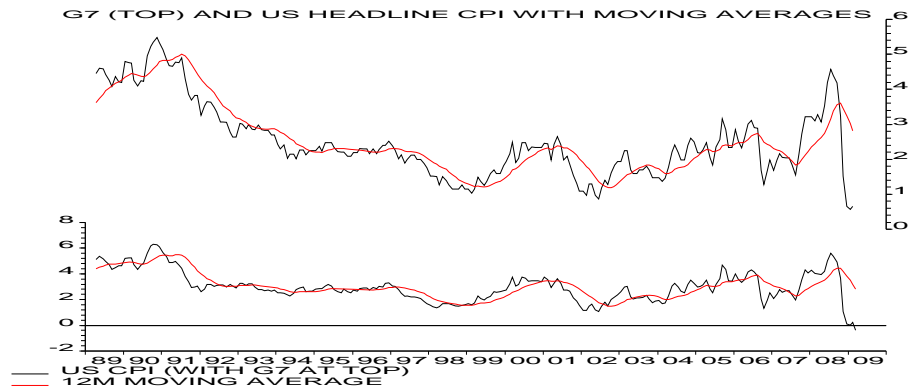
Source: Datastream, 05.09

附註:全球經濟成長領先指標是考量多項因素而成的擴散指數。考量因素包含央行立場、OECD領先指標、商業信心指數與GDP預估值。這個擴散指數又往前推6個月,作為未來經濟成長的預值。

通貨膨脹綜合領先指標

雖然全球大部分經濟體皆面臨通縮的威脅,但是基於油價上漲、企業進貨成本及經濟學家對於消費者指數預測的調高,通膨領先指標正逐漸向上攀升。因此即便通膨領先指標仍不理想,但是與雷曼兄弟破產之時相比,通縮威脅程度已見明顯縮小(見最下方圖黑實線)。

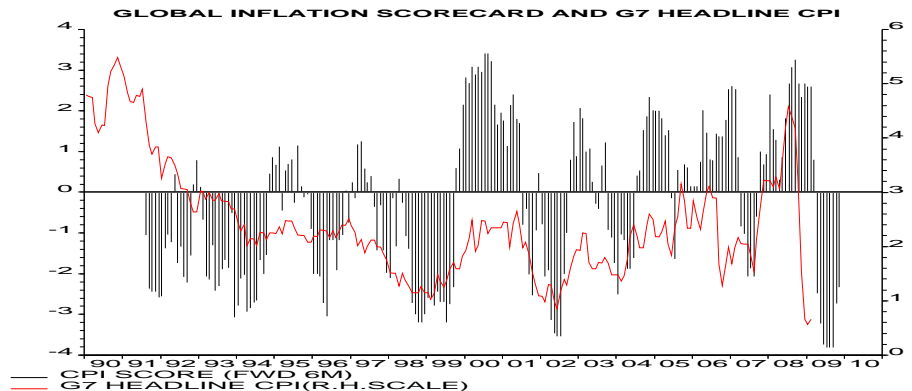
七大工業國與美國消費者物價指數年增率vs.移動平均



Source: DATASTREAM

Source: Datastream, 05.09

全球通貨膨脹綜合領先指標 vs. 七大工業國消費者物價指數年增率



Source: DATASTREAM

Source: Datastream, 05.09

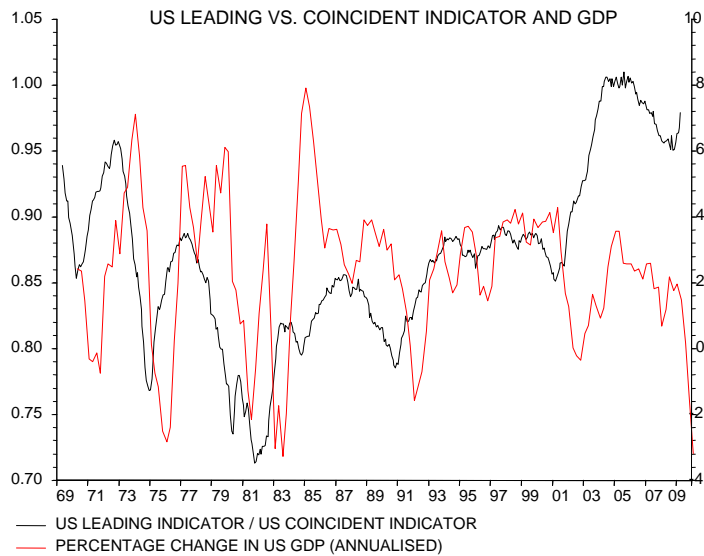
附註:全球通貨膨脹綜合領先指標是考慮四個變數而編制而成的擴散指數。四個變數分別為:(1)OECD四大工業國總供給與需求缺口、(2)油價、(3)企業調查得到之企業進貨成本("price paid"指數)、(4)經濟學家CPI預估值。這個擴散指數又往前推6個月,作為未來通貨膨脹的預測值。

焦點議題

美國經濟情況改善

美國經濟諮商理事會(Conference Board)領先指標自過去的7個月以來首次攀升。領先指標相對於同步指標的比率指數向來相當具有參考性，而目前的數據狀況看起來相當不錯。

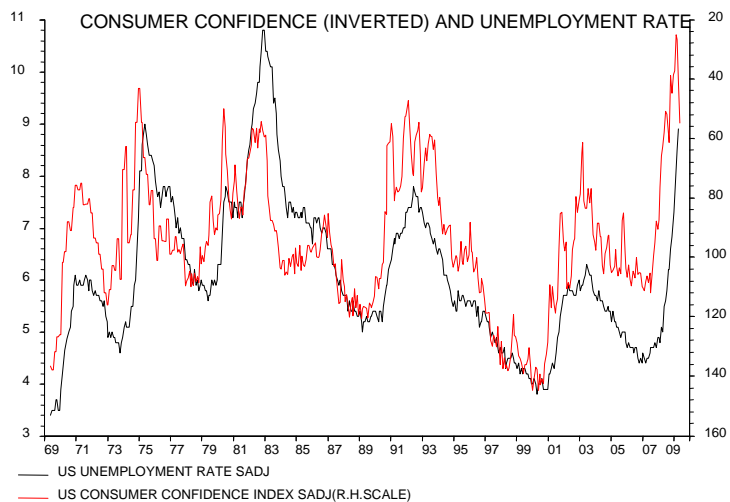
美國領先指標/同步指標vs.GDP



Source: Datastream, 05.09. Conference Board 領先指標與Conference Board 同步指標: 預測美國經濟情況的商業循環指標。主要的考量包含股價、利率利差、消費者預期指數、每週首次請領失業救濟金人數、製造業平均每週工時、供應商出貨指數、個人所得扣除移轉性支出、製造與貿易銷售額等變數

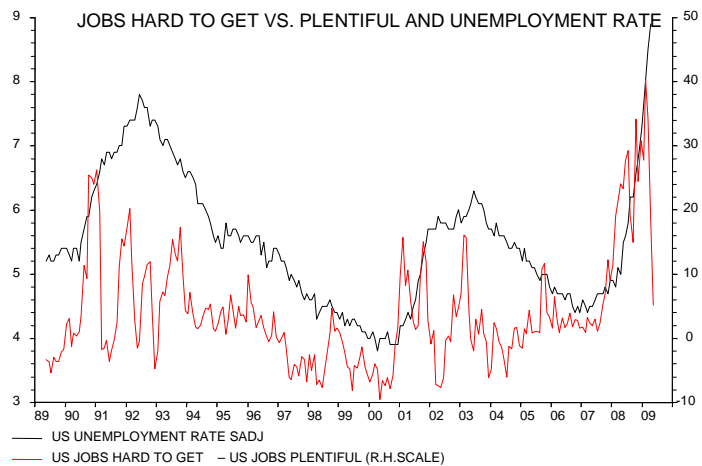
在對於美國股市看法轉趨正面之前，所需觀察的指標便是美國失業率是否已經到頂。由近來大幅反彈的消費者信心指數來看，失業率將可能在未來的幾個月內觸頂。但須注意：有時消費者信心水準可能會在衰退低點附近震盪一段時間(請見1990年經驗)，這代表失業率或許無法迅速改善。所幸消費者信心調查報告中的找工作困難度指數已經大幅下滑，這是另一個正面的訊息。

美國消費者信心指數(座標軸反轉)及失業率



Source: Datastream, 05.09

找工作困難度相對於找工作容易度指數 vs. 失業率

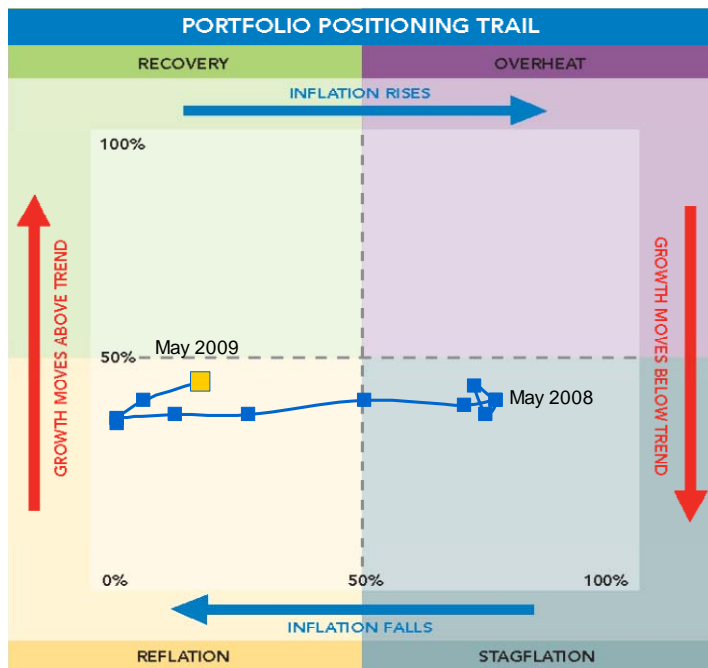


Source: Datastream, 05.09

富達投資時鐘最新位置

富達投資時鐘模型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。

由下圖可以看到過去12個月每個月景氣循環位置的變化。目前的情況顯示富達投資時鐘正處於由通貨再膨脹(Reflation)轉變為復甦(Recovery)的階段。



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。