



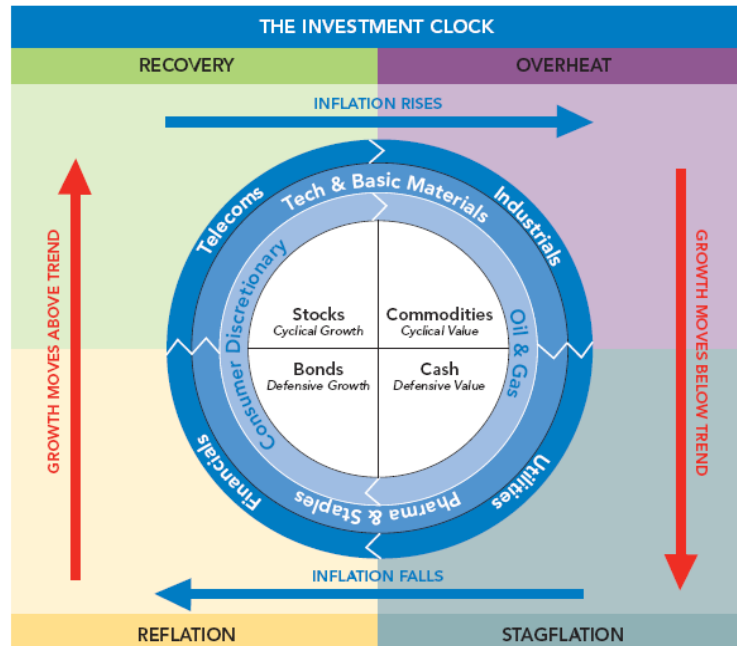
2009年10月

### 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



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

- 2009年3月毫無疑問是景氣循環低點。金融體系的信任危機已經過去，各國央行成功地推升資產價格。強而有力的V型復甦是目前的基調。
- 有鑒於全球經濟充斥著龐大閒置產能，經濟學家與央行官員預期未來幾年通膨將維持在低檔。不過，由於工業生產可望大增，商品價格將進一步大漲，產能閒置的情況可能不會如一般所預期的維持那麼久的時間。年底可能會開始出現通膨恐懼的心理。

#### 資產配置觀點

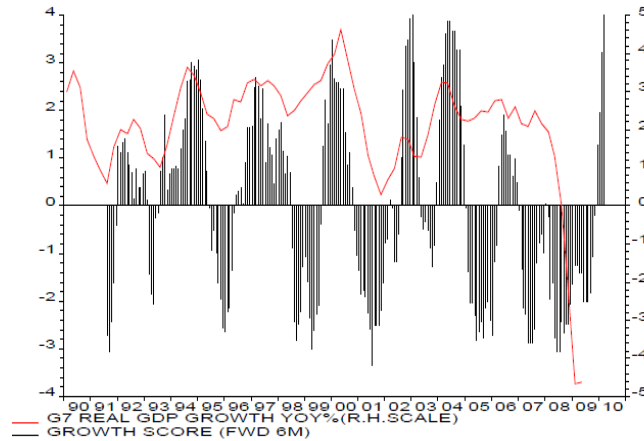
- 加碼商品，預期將有一波補漲行情。
- 大幅減碼政府公債。
- 以產業而言，加碼工業與天然資源、轉而減碼對利率敏感的消費產業。
- 加碼亞洲與新興市場的股票與貨幣。

## 經濟成長綜合領先指標

全球成長綜合領先指標中，美國、英國、歐元區、日本與中國來到最高的+4。各國央行目前採行的是超寬鬆貨幣政策；OECD領先指標已經觸底、企業信心反轉向上、經濟學家不再下修預估值。

失業率下滑有助於確認成長率位於平均水準之上及復甦走勢可望持續。在2002年的空頭市場中，雖然領先指標大幅攀升，但上述情況並未發生。目前的好消息是調查顯示企業僱用的意願提升。金融體系大為好轉是一大利多，尤其對於小型企業而言。

## 全球經濟成長綜合領先指標及七大工業國GDP年成長率



資料來源: Datastream, 24.09.09

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.

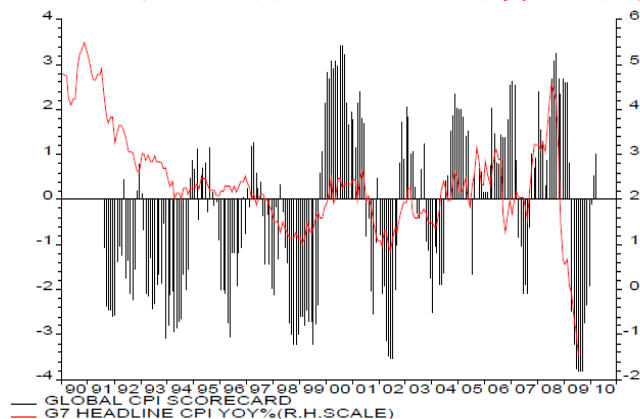
## 通貨膨脹綜合領先指標

美國與七大工業國的整體消費者物價指標為負值，但油價基期效應急遽轉正。全球綜合通膨指標顯示整體通貨膨脹率在2009年8月觸底。可能出現的風險是目前看似暫時的上揚可能變成新一回合通膨的開端。

有鑒於全球經濟充斥著大量閒置產能，經濟學家與央行官員預期未來幾年通膨水準將維持低檔，但根據1983年經濟復甦的經驗，當時在12個月內即填補了比目前還大的閒置產能。且當經濟轉為向上時，核心消費者物價指數很少下滑。

此外還有一個外部風險，量化寬鬆政策與大量政府公債會造成通膨預期錯亂。如果投資人(包括中國官員)利用充沛的流動資金而大舉投入商品，通膨 / 弱勢美元的疑慮將成為自我應證的預言。

## 全球通膨綜合領先指標以及七大工業國消費者物價指數



資料來源: Datastream, 24.09.09

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

加碼商品迎接補漲行情

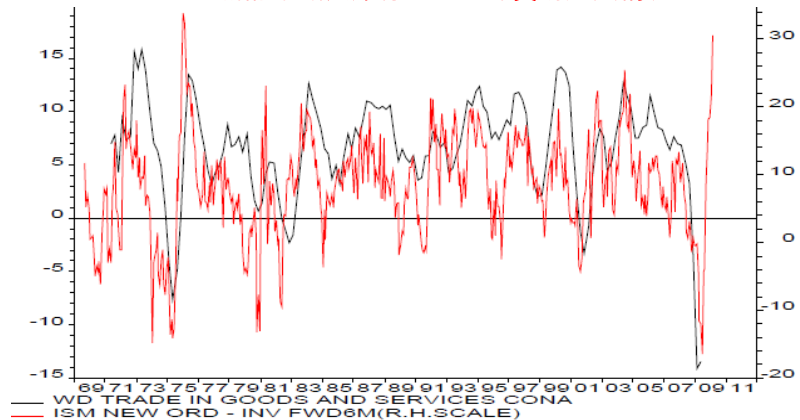
企業界因為市場情緒突然轉變而措手不及，本來已經準備要迎接大蕭條的來臨、紛紛裁員以保留現金、削減資本支出以及停止生產以降低庫存。突然間，新的訂單如潮水般湧進。

ISM 新訂單與庫存餘額的差距，目前處於1974/5年高點以來的第二高，當時在1974/5年也正逢金融危機突然劃下句點。

中國是推升商品上揚的始作俑者，但是整體股價指數的漲幅卻落後。商品的下一波大漲將由成熟市場回補庫存所帶動，可望從現在起持續12個月之久。

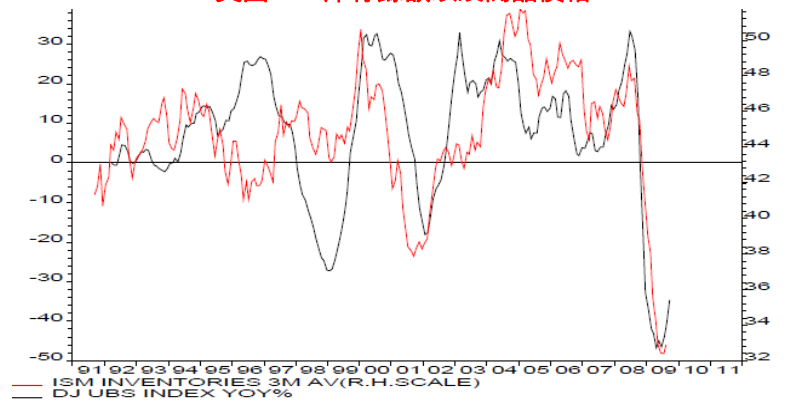
至少會出現的狀況是，年底將開始看到通膨恐懼。各國央行將面臨要開始抑制流動性的壓力。儘管央行不希望在經濟復甦站穩腳步之前就撲熄了火苗，但是當通膨悄悄回到目標水準之際還將利率維持在接近零，立場實在很難站得住腳。在這樣的局勢下，我們很難認為投資人可以從政府公債中獲利，當殖利率上揚時，就會開始出現虧損。

ISM 新訂單減去庫存以及世界貿易成長情況



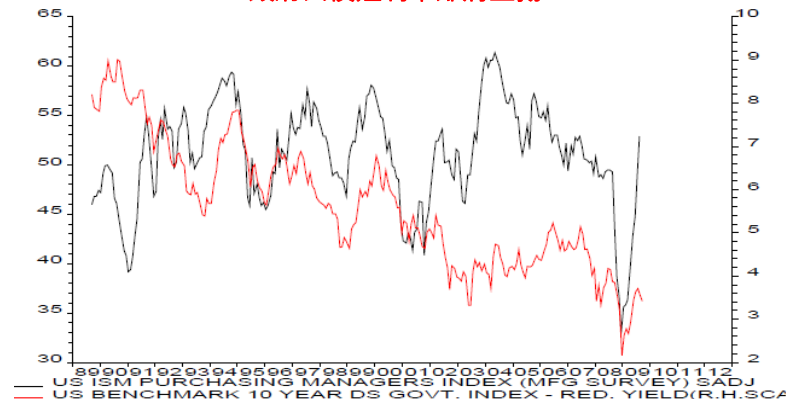
資料來源: Datastream, 24.09.09

美國ISM 庫存餘額以及商品價格



資料來源: Datastream, 24.09.09

政府公債殖利率即將上揚?



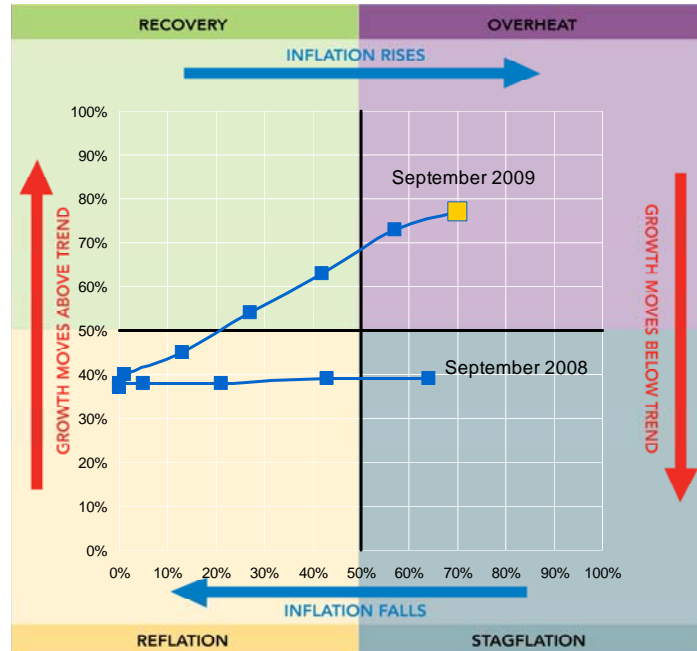
資料來源: Datastream, 24.09.09

## 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。

投資時鐘顯示目前又回到2007年以來的原點，逐步邁向**景氣過熱**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，股票的波動則會增加。不過，由於本次景氣快速度過復甦階段，這次的過熱階段將與傳統的過熱階段有所不同。



資料來源: 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。