



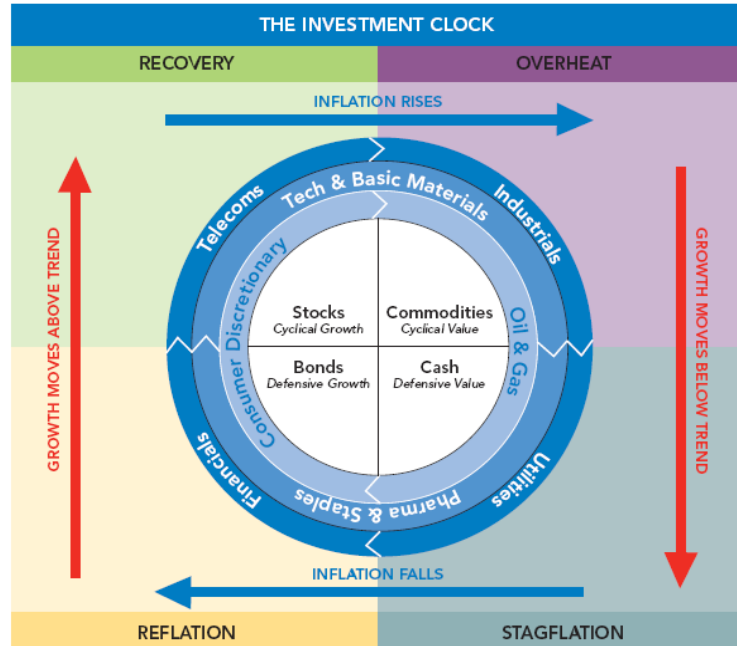
2009年11月

### 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

- 由於消費者物價指數年增率為負、加上大量過剩產能可能引發經濟退回到衰退階段之疑慮，我們不預期央行會有積極的升息措施。不過，部分央行可能會開始撤出原有的超低利率及量化寬鬆政策。
- 強勁成長以及寬鬆貨幣政策促使資產價格泡沫化—央行資金流入了本來就沒問題的領域，而不僅是原本有問題的地方。美國長期資本管理公司 (Long Term Capital Management) 倒閉引發了科技泡沫；高科技公司崩跌則造成房市泡沫。這波金融危機可能帶來一場新興市場與商品泡沫，恐怕要好幾年才能平息。

### 資產配置觀點

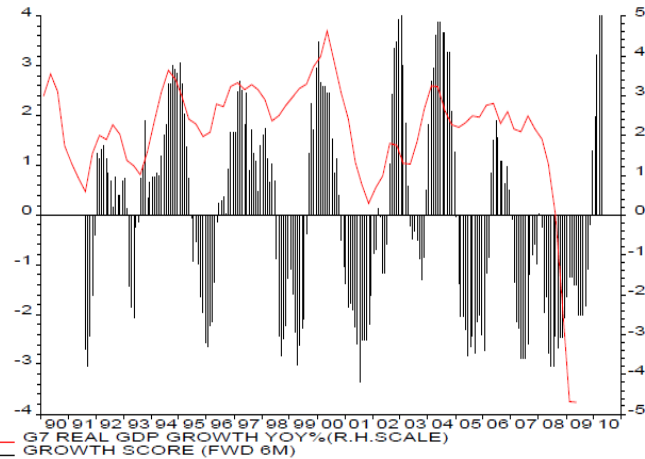
- 加碼商品市場，以受惠於成熟國家工業生產的強勁上揚。
- 加碼新興市場股票與全球工業類股。隨著新興市場經濟體實力增強、吸引資本流入，這將帶動貨幣升值並且推升美元計價之商品價格，進一步提升他們的投資吸引力。
- 減碼政府公債，因為殖利率有上揚風險。維持加碼公司債與高收益債。

## 經濟成長綜合領先指標

全球成長綜合指標大幅反彈，所有主要經濟體都達到最高分數+4。

決策當局希望看到經濟呈現持續穩定復甦跡象才會升息；過去聯準會通常要失業率連續六個月下滑才會開始升息。美國失業狀況可能在未來幾個月出現好轉。

## 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, 19.10.09

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.

## 通貨膨脹綜合領先指標

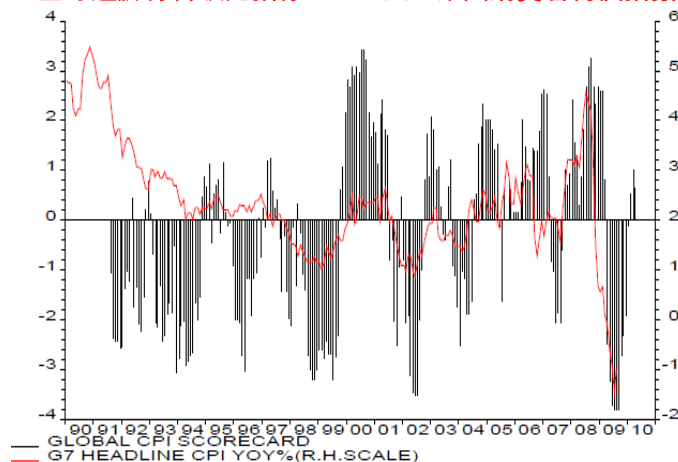
通膨指標持續邁向正值，因此2010年初可能出現些許通膨恐懼。

- 整體物價指數會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。
- 美國失業率可望開始下降。
- 央行開始面臨升息壓力。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。

以上所述發生的大環境是過度寬鬆銀根政策的結果。

目前市場共識是，由於充斥過剩產能，消費者物價指數上揚將只是暫時的。的確，這可能是對的，但如果回顧1983年的V型復甦，當信用再度開始活絡起來時，可望在不到一年內的時間內填補過剩產能。

## 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, 19.10.09

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

準備迎接高風險資產價格飆漲

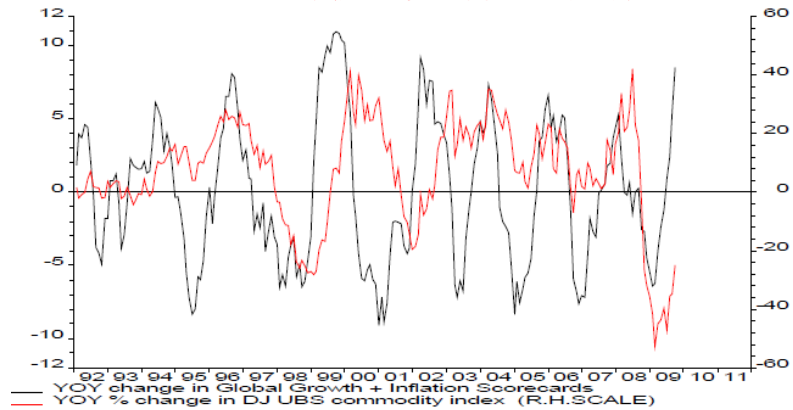
全球成長與通膨指標出現大幅上揚，通常預告商品價格會飆漲。

中國在這波基礎建設熱潮之前就已經積極囤積原物料，但是成熟經濟體卻才開始回補工業庫存。

此外，新興市場需求可望維持強勁。2007/08 年的自我強化循環可能重現，即新興市場經濟體與貨幣走強，推升美元計價之商品價格，對於新興市場與貿易收支是一大利多。新興市場貨幣與商品價格之間有非常強的連動性。

在此同時，當量化寬鬆貨幣政策相關的央行干預減緩時，強勁經濟成長與商品價格上揚對於公債殖利率會造成上漲的壓力。

全球成長與通貨膨脹綜合指標 vs. 商品價格



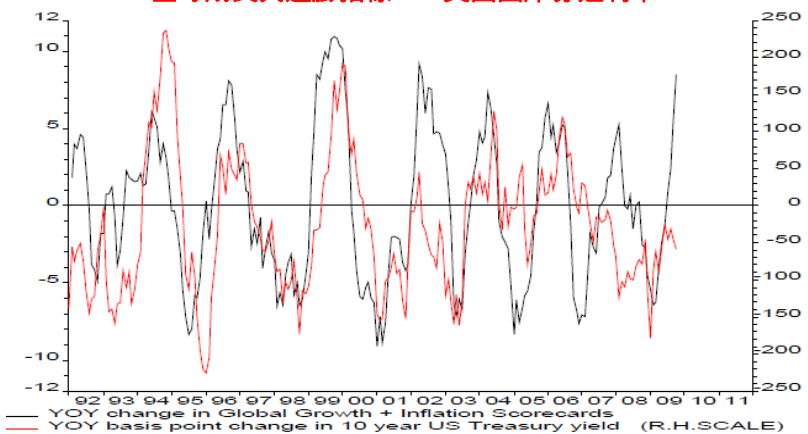
Source: Datastream, 19.10.09

商品價格 vs. 新興市場貨幣



Source: Datastream, 19.10.09

全球成長與通貨膨脹指標 vs. 美國國庫券殖利率



Source: Datastream, 19.10.09

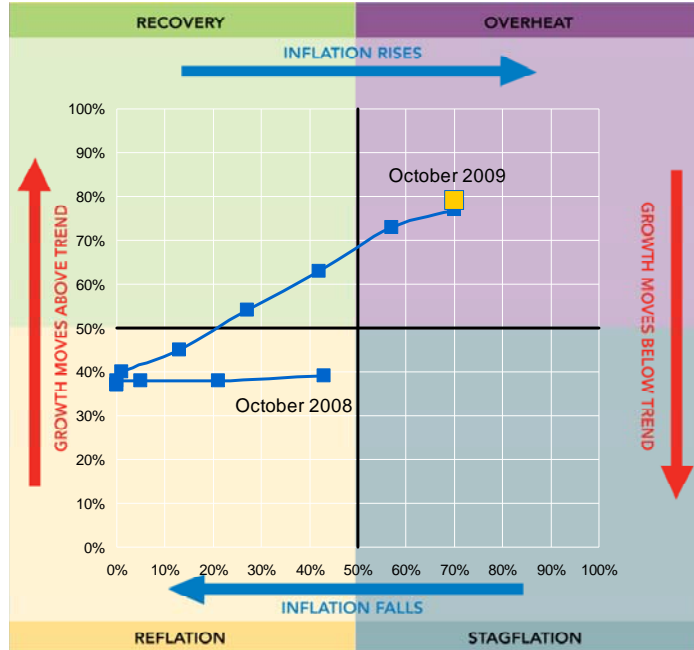
## 富達投資時鐘最新位置

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，目前在景氣過熱階段已經是第二個月。

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。