

前線直擊

貝萊德環球資產配置基金

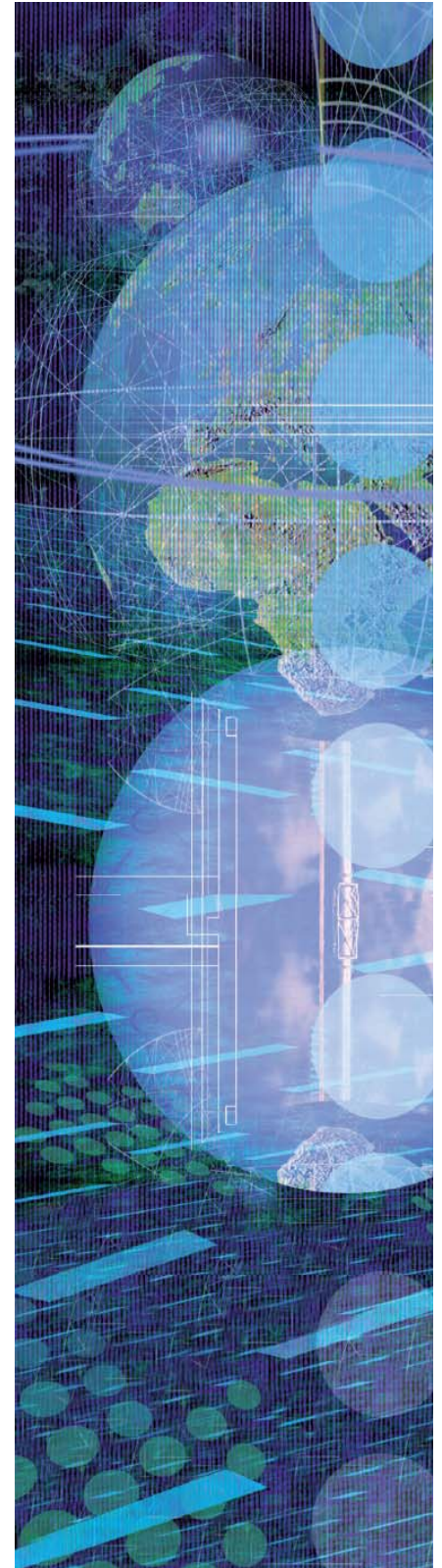
2009年 5月

本資料僅限專業銷售機構使用



BLACKROCK

貝萊德



全球各國央行和政府持續祭出刺激經濟和救市政策

為穩定全球經濟，全球政府陸續宣佈一連串積極的貨幣和財政手段，以期為信用市場解凍、帶動需求復甦、以及抵銷民間的緊縮。這些救市方案包括美國高達7870億美元的經濟刺激方案；中國的5850億美元、歐盟的3000億美元，以及日本的1000億美元。此外，美國聯準會和英國央行同時採取“量化寬鬆”的政策，這些都將有助於降低市場利率水準，並防止可能由通貨緊縮所造成的停滯性需求。

貝萊德環球資產配置基金現階段的資產配置策略

儘管整體經濟持續疲弱，但在過去一年中，資產價格已經歷嚴峻地調整，因此就價格敏感度而言，這值得承擔一定的風險，將目前已具投資吸引力的資產加入投資組合內。身為價值型投資人，“買低賣高”的原則已是基金研究團隊投資流程的一部份，但這仍需秉持信念，在價格續跌時，持續買進。

就目前市場情況而言，投資機會同時並存於股票和固定收益市場，這可說是十分獨特。如同我們過去以來一直所做的，本基金的配置，將運用價格平均策略，多次分批買進持股，以掌握市場底部，循序漸進地改變投資組合。

展望未來，世界經濟成長的動能，將更可望由金融情況較健全的新興市場國家來帶領，特別是亞洲經濟體。預估，這些新興市場國家將是最有可能在2009年後期，再展經濟成長動能的市場。無論如何，現在的市場與過去有很大的不同，成功的投資必保持高度的彈性，並以寬廣的角度來看經濟與金融環境。

Q：對亞洲經濟和股市的看法為何？

由於美國和歐洲的消費動能大幅減緩，亞洲產品出口需求隨之衰退，連帶亞洲地區經濟數據明顯疲弱。然而，亞洲的情況並不同於美國和歐洲，因為亞洲經濟成長減緩，主要是由於景氣循環上的庫存調整，而這可能在2009年出現轉機，因此亞洲可望成為全球主要地區中，首先出現經濟復甦訊號的區域。

在低油價、貨幣政策效應、全球財政刺激方案、內需消費成長，以及去年出口基期較低等情況下，預期亞洲經濟成長率可望於2009年底出現回升。

前線直擊

貝萊德環球資產配置基金

2009年 5月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q：對日本經濟和股市的看法為何？

由於汽車、電子和資本財等出口產業的生產大幅削減，數據顯示日本經濟明顯持續萎縮。我們預期日本生產可望於2009年的下半年恢復，屆時新興亞洲的經濟改善，也將有利於日本的出口業。相對其它主要貨幣而言，在2008年時，日圓兌美元的表現相當強勁，今年以來日圓走勢疲弱，但當日本企業將海外營收轉為本國貨幣時，將有利於提高日本企業的潛在獲利。

此外，日本股票價值持續具有吸引力，日本股市的股價淨值比(P/B)，不但是所有已開發國家中最低的，股票殖利率更高於政府債券殖利率。在日本家庭高達15兆日圓的資產中，有超過半數為現金或銀行存款，這只能賺取非常少的利息。未來，若這些資金流向股市，將對股價造成顯著的影響。日本持續為本基金亞洲地區最大的部位。

Q：對歐洲經濟和股市的看法為何？

歐洲核心國家和週邊地區的經濟體質並不一致，這對於政府官員施政而言，極具挑戰性。經濟大幅萎縮，加上愛爾蘭、義大利、西班牙，和葡萄牙等國家任意揮霍，使得德國和法國等歐洲核心國家，較不願意如美國和中國，採取積極性經濟刺激方案，因為這些主要經濟體可能必須保守地運用資源，才能協助這些處於困境的其它歐盟國家。

此外，西歐金融產業受到東歐經濟體影響，放貸造成顯著的損失，此將進一步惡化銀行原已不佳的資本品質。儘管歐洲多數地區股價仍具吸引力，但我們仍維持謹慎，避免在銀行和消費類股持有較高部位。

Q：對美國經濟和股市的看法為何？

近期美國在房市和耐久財兩方面的經濟數據，都出現一些經濟轉趨穩定的潛在訊號。美股三月份的漲勢，引發部分市場人士認為最壞的經濟狀況已經過去，且經濟復甦將可望帶領企業獲利出現彈升。但不幸的是，美國經濟可能將需要更長的時間來調整，而任何短期的經濟復甦，可能都將十分脆弱且難以持續。

美國的消費者仍然是整體經濟中不可或缺的部份，美國儲蓄率逐漸走高的現象可將延續，搭配美國政府持續加重的債務負擔，這兩者的組合，很可能進一步延長美國經濟處於低成長週期的期間。

雖然對經濟仍持較謹慎的看法，但在美國資產價格經歷大幅的調整後，股票市場提供了數年來少見的獲利契機。布局美股，我們持續聚焦於健康醫療、能源、以及電信服務等產業中，較大型且基本面良好的企業。因為這些產業的股利率穩定，且提供較政府債券更具競爭力的現金收入。

此外，許多海外營收來自多個國家的美國企業，為投資人提供參與新興市場的投資機會。當地生產力、工作、收入，以及財富的成長，為那些新興市場國家提供支撐。



前線直擊

貝萊德環球資產配置基金

2009年 5月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q：為何偏好抗通膨債券(US TIPS)？

儘管2009年第一季對美股來說是充滿挑戰，但美國長期公債並未對投資人提供保護。由於市場預期美國政府將增加公債發行量，以提供救市方案所需的資金，債券價格因此受到壓力，債券殖利率因而走升。2009年第一季，美國10年期公債和30年期公債，分別下跌了2.7%和13.5%。

我們擔憂，在投資人轉趨保守而轉向高品質資產下，美國公債可能成爲一種昂貴的資產。我們認爲，美國政府的救助方案的規模，很可能成爲推升通貨膨脹的壓力，這將不利於長天期債券。

在對於美國援助方案的規模，可能導致通貨膨脹的疑慮下，我們持續看好抗通膨債券(US TIPS)。從2008年11月開始，市場對未來可能會發生通貨膨脹的預期就持續增加。因此，抗通膨債券於2009年3月上漲約6%，爲抗通膨債券於1997年發行以來最佳單月漲幅之一。

雖然抗通膨債券已更普遍，但仍然只佔整體美國政府公債市場中很小的一部份，在6兆美元的美國公債市場中，還不到10%。

我們在第一季持續建立可轉債部位，因爲我們在固定收益市場中，尋找因資產價格錯置的潛在獲利機會。雖然2008年第四季，龐大流動性對可轉債所造成的壓力，目前已大幅降低，但市場仍然持續波動。然而，可轉債提供我們一個獨特的機會，從拋售者手上取得高品質公司的部位，在企業資本結構中得到較高的保障，可以收取固定的利息。

全球可轉債於第一季上漲了1.6%，超過許多種類政府債券，且提供相較於全球股票市場更具競爭力的報酬。就一般情況來說，值得一題的是，在目前的市場情況下，相較於大幅買進企業拋售的債券或是股票，我們更願意從拋售者的手上取得固定獲利。

Q：較偏好的類股爲何？

原物料：原物料方面持股，超過半數與黃金相關，包含黃金ETF以及黃金礦業類股。持續持有黃金的主要有三：對未來潛在通膨壓力提供避險、替代西方主要貨幣，且和股、債、現金等資產走勢相關性偏低。

電信服務：美國電信服務類股部分，我們持續著重股利率達5-6%的大型企業，這些公司資本結構較佳，且現金流量穩定。美國以外地區，受惠於印度、東南亞、拉丁美洲等新興國家普及率的成長，電信服務產業更偏重成長性。在部份新興市場，無線用戶數並未受到信用危機影響而持續成長。

能源：油價在2009年第一季上漲了14%。許多包含油價在內的原物料價格，在這波全球經濟衰退之際，似乎也出現了底部。對消費者而言，目前的風險在於偏低的油價，可能將降低全球能源公司持續推行的投資計畫。這在美國可能有部份是事實，因爲歐巴馬領導的美國政府已擱置爲數不少的海外鑽油計畫。

如果全球再通膨政策，能成功地恢復全球經濟活力，原油需求將再次超過目前的供給，油價則可將再度走揚。2009年下半年亞洲經濟的復甦，可望成爲推升能源價格的催化劑。



前線直擊

貝萊德環球資產配置基金

2009年 5月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q: 較不看好的類股為何?

金融：信用危機最糟的情況可能已經過去，金融類股可望出現大幅且短期的漲勢。然而，長期而言，歐美政府持續為金融業埋下隱憂，將有更多新的管制措施來規範銀行、房貸公司、信用評等機構以及避險基金。現在雖然還沒有宣佈，但也為時不遠。

更進一步來說，由於新政府的要求，銀行目前處於十分矛盾的處境，銀行同時被要求降低槓桿，但也被要求增加更多放款。這些前後不一致的目標，在缺乏額外資金的入股下，恐將無法達成。

而被列為問題資產紓困計畫 TARP (Troubled Asset Relief Program)的企業，其投資吸引力則持續低落，因為這些公司在償還納稅人的錢之前，無法增加股利發放、買回庫藏股，或者是購併競爭對手。

科技：儘管科技產業在費用控管上做得很好，且營運槓桿也相對較低，但那些在目前經濟環境下，較易受到消費和企業資本支出減少影響的公司，仍有獲利下滑的潛在壓力，因此相對較不看好。

非必需消費品：雖然非必需消費類股在過去一年半以來，持續受到很大的賣壓，但我們認為，如果該類股出現任何漲勢都可能難以持久，特別是在美國、英國和歐元區。失業率上升、消費信用萎縮，以及整體歐美消費下滑，非必需消費品業的獲利成長可將持續低迷。

必需消費品：由於部份投資人可能預期全球經濟正處於底部，或者是底部已經出現，短期內，某些景氣相關類股表現可能超越部分防禦性類股，例如必需消費品類。雖然節約的消費者試著增加儲蓄，非必需性的支出可能減少，但一些提供基本必需品的企業，仍應可能持續有不錯的表現。我們將針對產業內的不同個股逐一進行評估，如果相對價值持續出現改善，則將策略性地建立部位。

Q：對貨幣的看法為何？

我們整體的美元部位在2009年第一季裡，增加了將近11%，主要是因為同期間日圓部位降低約7%。

美元和日圓同時都是2008年下半年，主要加碼的貨幣。由於偏低的收益率，它們被全球投資者做為“資金來源貨幣”。然而，隨著進入2009年，我們預期日本的總體經濟數據，將因為其依賴出口的特質而惡化。2008年日圓的快速升值和國際貿易的流失，導致日本一些出口數據，創下戰後以來最糟的情況。相較於2008年第四季大幅加碼的情況，我們日圓部位已降低許多。

主要減碼的貨幣包括歐元和英鎊。由於信用危機重創歐盟中一些較小的經濟體，再加上目前歐洲銀行業面臨巨大挑戰，我們將持續減碼歐元部位。同時，我們相信英國目前正面臨許多與美國相似的挑戰，但相較美國而言，英國的經濟體系更仰賴金融系統，且當地消費者的債務也更為龐大，此外，英鎊也較缺乏美元所擁有具“儲備貨幣”的功能。



前線直擊

貝萊德環球資產配置基金

2009年 5月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK

貝萊德

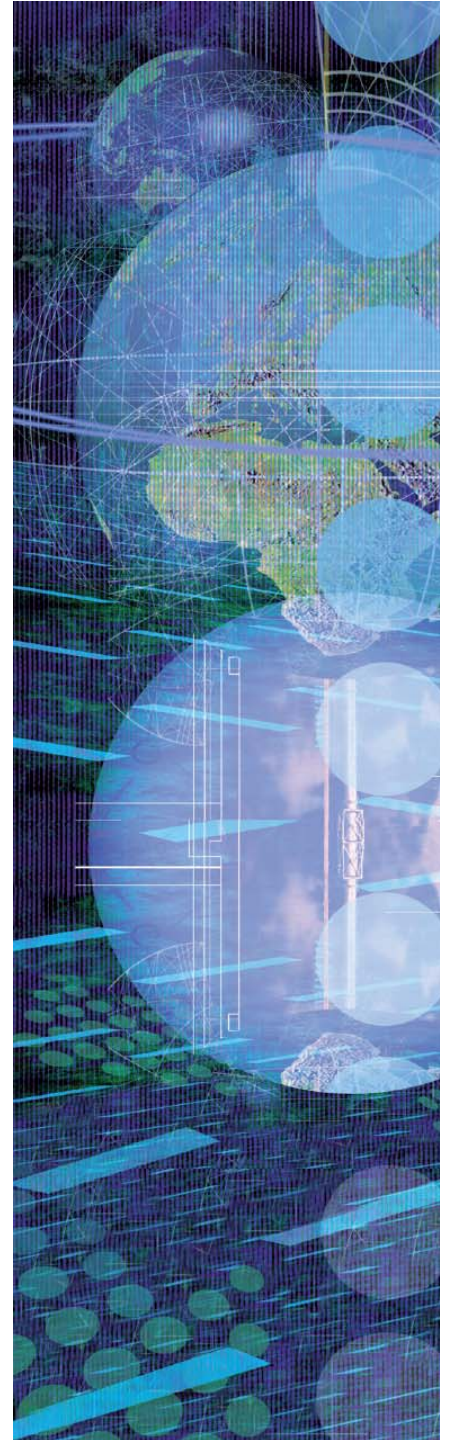
因此，雖然我們仍擔憂美國財政和貨幣政策的長期影響，但在這時刻，美元仍是相對優於其他西方主要貨幣的選擇。然而，值得注意的是，在全球各國持續執行應變計畫，以因應結構性改變對全球經濟造成的影響之際，我們於貨幣部位的管理，於中短期內，將維持非常彈性的策略。

對於巴西里爾、加拿大幣，以及一籃子日圓除外的亞洲貨幣，我們仍舊保持適度的加碼。

貝萊德環球資產配置基金 - 長期持有的核心投資之一

貝萊德環球資產配置基金是投資組合的核心部位，提供投資人多角化、靈活彈性、比重調整、以及具有豐富經驗的投資團隊。我們的目標是提供客戶，風險相對低於一般的股票投資，但卻提供更具競爭力的報酬。

貝萊德環球資產配置基金的投資佈局超過30個國家，投資組合更多達700個標的。透過靈活深入的研究，以價值為導向，尋求全球最佳的投資機會，廣大分散在各種股票、債券、貨幣、和國家、產業等各種資產，來達成這個目標。



本資料僅供參考，本公司並不針對個人狀況提供投資建議，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的及其投資風險，並承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。本文所提及之公司或基金之投資並不應該被視為買賣相同的建議，僅供說明之用。以上資料包含第三人提供或發行，僅供法人機構及專業財務顧問或收件人專用，非供一般投資大眾使用，未經同意不得複製、引用或轉寄。臺北市106敦化南路二段95號28樓。電話(02)23261600。(95)金管投顧新字第(088)號。貝萊德證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或同意生效，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，不負責本基金之盈虧，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。有關應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。(BLK0905-211)