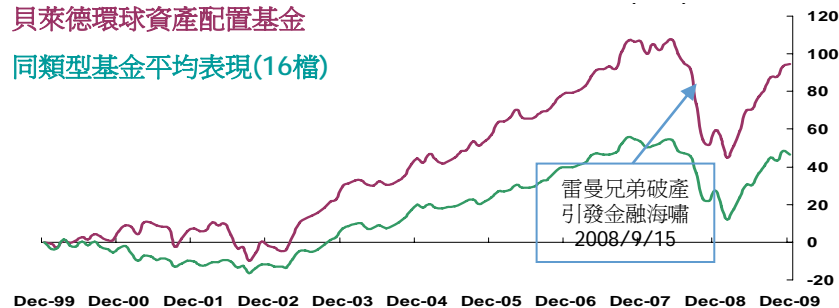


透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用



資料來源: 理柏信息, 報酬率美元計價, 統計過去十年至2009年12月31日止。

施達文剖析2010年投資主軸方向

在波動市場中, 掌握別人以為是風險的投資機會

Q: 除了新興市場和弱勢美元外, 2010年投資還有什麼值得注意的?

A: 過去一年有很多事情都改變了, 在2008年的11月, 資產價格普遍過低, 人們感到悲觀和憂鬱, 當時我就建議大家應該加碼買進、逢低攤平成本。事實上我們基金也的確這麼做, 因此我們基金的投資人也參與了一段很好的止跌回升的波段。

現在我們應該瞭解, 市場已經上漲, 且不太可能再出現如同過去這九個月來, 快速又穩健的成長, 因此我們更必須精選投資。在未來的一年中, 市場可能面臨整理, 在多數的市場中, 未來一年的報酬率可能低於過去九個月, 或與過去九個月相同。

雖然如此, 我們認為仍有合理的投資機會存在, 當然也會有風險。我們認為股市的表現會比固定收益市場, 和貨幣市場來得更好, 美國以外的市場也會比美國來得強勢, 其中又以亞洲最強, 新興市場居次, 已開發國家則尚可, 但會受到較複雜的經濟因素影響。

在未來兩三年, 亞洲和新興市場應會有不錯的表現, 但也容易受到景氣的影響, 投資人應該趕快把握時機進場, 而非心生恐懼的賣出。

Q: 請問固定收益和貨幣市場2010年的投資展望為何?

A: 2008年第四季時, 我們加碼許多可轉換債券。現在債券價格已經上漲, 因此投資高品質固定收益債券, 必須更精挑細選; 我們傾向投資存續期間較短的標的, 未來利率有上升的風險, 應減碼長天期的固定收益債券。

而低品質的垃圾債券、高收益債券等, 我們認為現在價格已經大幅上升, 但利差尚未減少, 因此存在有違約的信用風險。

貨幣方面, 我們減碼美元, 並保持非常彈性的貨幣持股。對美元來說, 壞消息是經濟的基本面仍未好轉; 而好消息則是價格已經來到低點, 同時沒有什麼強勢的替代貨幣存在, 最主要的替代貨幣歐元, 價格則太過昂貴, 而且許多歐洲國家也有自身的經濟問題。

BLACKROCK 貝萊德



施達文(Dennis Stattman), CFA
貝萊德環球資產配置基金經理人

美國芝加哥大學MBA。1989年加入美林投資管理, 現任貝萊德董事總經理, 以及貝萊德環球資產配置基金首席經理人, 擁有美國特許財務分析師(CFA)執照, 以及超過28年專業投資經驗。

未來一年中, 市場可能面臨整理, 因此我們更必須精選投資。

股市的表現會優於固定收益和貨幣市場, 美國以外的市場也會比美國來得強勢, 其中又以亞洲最強, 新興市場居次。

低品質的垃圾債券和高收益債券的價格已大幅上升, 但利差尚未減少, 仍有違約的信用風險。

透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q:市場在過去九個月止跌回升，我們現在處於多頭市場中的什麼階段?

A:我認爲股價漲勢，超越盈餘成長的最初階段已經過去，現在我們所處的階段中，未來的股票上漲必須要有企業獲利的支撐。先前股價過低的階段中，盈餘帶來的股價乘數效果會停止膨脹，未來股價將會受限於獲利的成長程度，在這波成長中我們需要看到更多經濟改善的實證。

在亞洲方面未來的前景已可預見，但在美國則還不是那麼的確定。我們認爲美國經濟會有許多進步，但也如我先前所說，可能低於如二次大戰後般的典型復蘇水準。我們非常清楚瞭解，這次的經濟擴張和以往不同；過去二戰後的經濟擴張完全由美國主導，但現在卻是美國落後，由中國帶頭。

企業若要追求盈餘成長，必須從降低成本轉型爲利益導向的型態；這樣的轉型在已開發國家中還沒發生，但我們認爲很有可能在2010年會發生。

Q:新興市場的投資氣氛樂觀，投資人應如何看待波動較高的新興市場?

A:波動性當然存在，但投資人一定要記住，新興市場仍可望有非常優異的經濟成長。如果要說這世界上哪里有超額的財政儲備、高存款、高投資、低公共負債，那就是新興市場；相反的，低存款、低投資、高負債，則都存在于已開發市場。這些新興市場的特質，能支持較高的經濟成長和高度的財務彈性。

不過，矛盾的是，我們可能會先在新興市場，看到第一個貨幣緊縮政策。換句話說，因爲新興市場在目前的景氣迴圈中遙遙領先，所以央行會比較先擔心市場過熱的情況，因此有貨幣緊縮的風險。如果市場因此出現修正，則要將之當作是投資機會的時機。

我們會維持在新興市場的投資部位，但在2009年11和12月時已微幅減碼俄羅斯。並不是因爲俄羅斯股市不具吸引力，而是因爲已經大幅上漲；當市場大幅上漲使持股比重顯著增加的時候，風險也會增加，所以必須撤出部分資金，才能管理風險。

Q:除了市場看好的中國和亞洲外，還有哪些市場也有投資機會?

A:我認爲巴西將很有機會，巴西如同亞洲國家受惠於許多正面趨勢、巴西的財務體質比上次經濟擴張時改善很多。巴西擁有各國大量需求的豐富資源，例如鐵礦和石油。巴西的中產階級人口增加，所以也將出現更強勁的內需消費支出。

至於投資中國方面，其實我們有投資股價相較A股較爲保守的H股。A股價格常受到國內流動性的影響，但市場其實較薄弱和不穩定。

我們主要投資在如日本、韓國、新加坡和臺灣等能夠受惠中國而成長的經濟體，這些地區仍有很多的投資機會。

股價漲勢超越盈餘成長的最初階段已經過去，現在所處的階段，股票上漲需要企業獲利的支撐。

和以往不同的是，二戰之後的經濟擴張完全由美國主導，但此次的經濟復蘇卻是由中國帶頭，美國落後。

如果要說這世界上哪里有超額的財政儲備、高存款、高投資、低公共負債，那就是新興市場。

這些新興市場特質，能支撐較高的經濟成長和高度的財務彈性。

巴西持續成長中產階級人口，將帶動更強勁的內需消費支出。

賺中國成長財的最佳方式，就是投資日本、韓國、新加坡和臺灣等能夠受惠中國成長的經濟體。

透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q: 基金為何從2009年的第三季開始加碼資訊科技類股?

A: 資訊科技類股不但表現相當令人驚豔，優異的獲利也令人意外且高興；我們原本認為美國民間消費疲弱，加上企業資本支出不振，可能對科技股的獲利造成負面影響，但在這些情況下，它們還是表現得很好。

由於這些科技產業對資產負債表都有很好的控管，而且它們從2000到2003年的困境中得到經驗，對景氣的下坡較有準備。因此基金投資組合的加碼，對收益很有正面的幫助。

但我們今年將不會加碼，事實上我們會稍微減碼，使其接近市場的權重。因為考慮到股價已經上漲，未來獲利的成長必須來自更多的企業支出，但很多獲利的成長都已經反應在現在的股價。雖然我們仍然對微軟等公司保持樂觀態度，但現在股價已經倍增，不再像九個月前是便宜的買進標的。

Q: 市場仍對於2010年會發生通貨膨脹感到憂心，請問近期基金降低過去一直都持有的美國抗通膨債券(TIPS)比重的原因為何?

A: 我們持續減少整體政府公債的部位，同時也減少抗通膨債券(TIPS)，明確來說，我們是降低五年期以下的抗通膨債券。

聯準會創造貨幣，使得資產負債表從一年半前的9000億美元，擴張到現在的2.2兆美元，超過100%。聯準會買進很多傳統上不會投資的證券和美國政府公債，以將資金注入市場，間接挹助政府支出，使得投資人擔心造成通貨膨脹。

美國政府赤字的情況非常嚴重，每1美元的稅收就有1.6美元的支出，這樣的赤字加上大量的貨幣，增加了通膨風險。但風險尚未變成真正危險的消費者物價指數(CPI)膨脹。

因為所創造的貨幣仍在銀行體系中，尚未放貸出去。高失業率使得公司和勞工的訂價能力都降低，加上消費者物價指數的編制方式，都使得短期內物價指數不會大幅上升；因此，我們目前減碼短天期的抗通膨債券。

Q: 請問通膨可能會先發生在美國或是其他國家呢?

A: 通膨的預測非常困難，我們認為長期來說，可能會有很高的通貨膨脹，因為聯準會創造了大量貨幣，更加上嚴重的赤字。

亞洲的崛起使得資源價格攀升，也促使亞洲的貨幣升值；過去九個月來，除了政府公債外的資產，幾乎全部都大漲。這種資產價格的膨脹加上貨幣的膨脹，兩者將會帶領消費者物價指數向上攀升。

因此我們認為還是會有上揚的通膨風險，雖不確定在何時，但應不致於很快在美國出現消費者物價指數的通膨。

失業率仍處於高檔，預估短期內物價指數不會大幅上升；因此基金目前減碼五年期以下的抗通膨債券(TIPS)。

亞洲強勁的經濟成長帶動資源價格上漲，和貨幣升值；資產價格的膨脹加上貨幣的膨脹，將帶領消費者物價指數向上攀升。

透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q:黃金在基金投資組合中占重要比重長達1年半多，是爲了對抗通膨嗎？

A:首先，我們並非一直都持有許多黃金。現在我們持有的部位大概占4%到5%，雖然重要但不會過多。我們持有黃金是爲了因應美元貨幣價值的不確定性。持有黃金可以保護我們的投資人維持購買力。至於通貨膨脹的避險，在短期來看，黃金並沒有這樣的作用，但長期而言，黃金價格的走勢傾向與購買力的走向相反。

一方面來說，趨勢使得西方投資人對黃金的興趣增加，而東方的央行也紛紛買進黃金而非賣出，這種趨勢不但明顯且持續增強，這對黃金的前景有非常好的影響。

但另一方面，由年度的供給需求看來，2010年可能比2009年更不樂觀，因爲價格已經上升，而人們對飾金的需求彈性很大，所以以現在的金價來看，飾金需求會下跌。因此我認爲我們現在可能處於整理期，但長期來看我們仍然認爲金價會因爲投資需求和央行買進的支持而上漲。

Q:現在金價已達1100美元，是否應先獲利了結，等盤整時再回補？

A:我並不打算現在將黃金部位獲利了結，因爲我們對於持有的黃金部位相當滿意。長期來說，如果遇到價格整理則會略爲加碼，但我認爲不應該因爲現在的價格而出售、減少部位。我並不認爲應該以這樣短期的角度看待投資。

Q:很多人認爲經濟已經轉好，請問您認爲是否還會有更多像是杜拜事件這樣的信用風險事件發生嗎？

A: 我相信2010年會像以往一樣充滿許多驚喜，所以我當然無法完全預測。雖然無法預測時機，但我們仍然可看出某些區域有明顯的風險存在。

杜拜是個特別的案例，因爲問題的發生在於投資人過度信賴杜拜政府和阿拉伯聯合大公國以及阿布達比等國之間關係。在2002到2007市場蓬勃期間，全球以增加負債或增加杠杆的方式，出現超額的流動性。

雖然其中很多均已獲修正，但仍有部分未曾修正，因此將會造成問題，例如美國的商業房地產市場，就是個可能在未來幾年內發生問題的市場。在經濟情勢較差的歐洲國家，例如希臘或西班牙也存在有這樣的風險。

我認爲我們在2010年將會看到更多的問題發生，無論是政府財政的隱憂、高利率、低匯率、銀行系統問題，或是品質較差的企業舉債融資問題等；但以何種型式發生，則難以預期。

但如果量化寬鬆政策退場，問題就更可能發生。因爲量化寬鬆政策已經在系統裏注入超過一兆的資金，且包括政府公債、房貸抵押債券等經濟中較弱的部分；量化寬鬆政策的結束使得資金消失，市場可能會出現問題。

持有黃金是爲了因應美元貨幣價值的不確定性，以及保護我們基金投資人的購買力。

投資需求成長和央行買進將成爲支撐金價上漲的因素。

雖然無法預測時機，但我們仍然可看出某些區域有明顯的風險存在。美國商業房地產市場，可能在未來幾年內發生問題。

量化寬鬆政策退場造成資金消失，包括政府公債、房貸抵押債券等較疲弱的市場，可能會出現問題。

透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK
貝萊德

Q: 基金管理團隊在過去一年中從金融危機中學到什麼啓示?

A: 我們學到當政府做出某些保證後，我們必須非常的謹慎小心，因為這些保證可能會涉及非常積極、有風險的行為：銀行過度杠杆、杜拜政府事業過度杠杆等，都造成金融體系無法維持，而其所造成的必要調整是非常痛苦的。

我認為最重要的教訓是，我們不能太依賴政府或大型機構來擔保我們的安全，而應該靠自己：分散風險、管理風險、保持對價格敏感、避開可能有問題的區域。即使人們很樂觀，對前景看好時仍要謹慎，因為其實那正是風險最大的時候。

Q: 當發生金融危機時，請問您給投資人的建議為何?

A: 當價格高、人們感到樂觀時，若持有許多曝險部位，會發現其實你對風險的預估錯誤，而且面臨非常痛苦的調整。所以投資人必須瞭解風險並做好管理，這樣一來，當價格降低的時候，可以做好投資組合的調整，並且可以在股價便宜的時候，掌握別人都以為是風險的投資機會。

應跟隨的基本原則：分散風險、低買高賣、擬定計劃。這些原則是簡單可行的，當價格高時，我們降低風險，提高現金部位，所以像2008年底股價很低時，我們有足夠資金可以逢低加碼，跟隨低買高賣的原則，就能創造獲利。

Q: 是否可以和我們分享一些在新的一年中所發現的新投資機會?

A: 一般來說，最有趣的創新發明，和成長的區域剛起步時，我們通常都無從得知。發現這些機會，是特別有創意和創業精神的創業家的職責，他們從中得利，使機會明朗化，並被更多人所知。

許多最好的機會現在看來非常渺小甚至不可見，但它們會有成功的一天；這些機會可能存在于科技產業、健康醫療產業、或是新興市場的消費產業，所以我們會在這些領域中尋找。

除此之外，我也相信在傳統的產業中可能有被忽略的機會，舉例來說，在美國，政府健康保險政策帶來的傷害，造成很多健康醫療股，已下跌到可以用非常低廉價錢買進的水準，所以我們加碼健康醫療股。

機會當然存在于高股息的傳統績優股，也有一些不發放股利但成長前景看好的公司。現在是自1990以來，買進健康醫療股的最佳入場時機，這也是新的一年中，一個非常好的投資機會。

即使人們很樂觀，對前景看好時仍要謹慎，因為其實那正是風險最大的時候。

基本原則：分散風險、低買高賣、擬定計劃。價格高時降低風險，提高現金，股價低時，逢低加碼，就能創造獲利。

美國政府健康保險政策造成很多健康醫療股下跌到非常便宜的水準，所以我們加碼健康醫療股。

現在是自1990以來，買進健康醫療股的最佳入場時機，這也是新的一年中，非常好的投資機會。

透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2010年1月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK

貝萊德

貝萊德環球資產配置基金績效表現(%)

期間	3月	6月	1年	2年	3年	5年	10年
美元	3.6	14.0	22.2	-5.8	8.5	34.5	94.7

資料來源: 理柏信息, 統計至2009年12月31日止, 過去績效不保證未來獲利。

標準普爾AAA管理評等

理柏穩定報酬、保本能力、
總報酬均獲Leader最高評等

晨星Elite最高評級



資料來源: 標準普爾, 理柏資訊, 截至2009年12月31日。晨星截至2009年5月31日。基金在理柏穩定報酬、保本能力、總報酬等三項基金評等的三年期、五年期、十年期、整體期間, 均榮獲Leader的最高評等。

「AAA, AA, A」是標準普爾基金管理評等, 此評比是依基金經理人及其研究團隊之研究能力, 及基金過去績效來作評比, AAA為最高評等。Lipper基金評級每月更新一次, 同一組別中, 領先的20%被授予Lipper Leaders稱號。Lipper基金評級以歷史數據為依據, 反映基金相對於同一資產類型的各種能力。晨星質化評級代表的是, 依照分析人員對基金的長期績效表現, 是否優於同類型基金的信心程度, 來將基金分別評為五個等級: Elite、Superior、Standard、Inferior或Impaired。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。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。(BLK2010-031)