

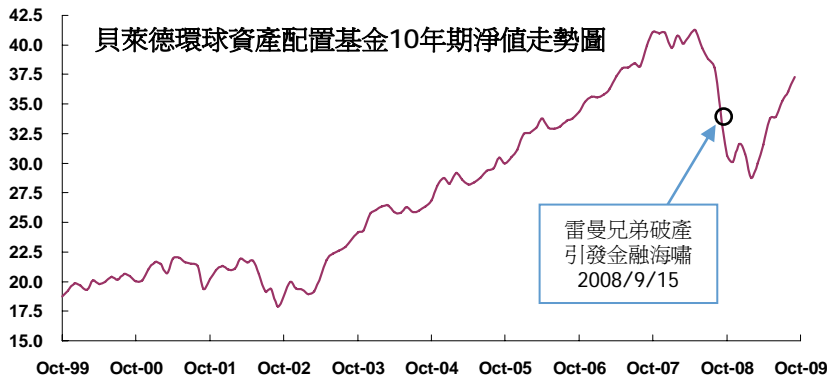
# 透視GA

## 貝萊德環球資產配置基金

2009年11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
台幣	4.8	16.2	19.9	-8.9	6.2	35.3	103.7
美元	5.8	18.2	21.6	-9.3	8.6	39.0	98.8

資料來源: 理柏資訊, 統計至2009年10月31日止, 過去績效不保證未來獲利。

### 貝萊德環球資產配置基金現階段的資產配置策略

截至2009年第三季底為止, 基金股票部位由總資產的52.9%增加至58.7%。固定收益部位由原本的32.8% 增加至33.4%。現金部位由原本的14.3%降至7.9%。

我們認為已開發國家和新興市場經濟復甦持續存在差異。已開發國家的經濟活動多由政府大規模的支出所驅動, 以抵消來自消費部門的縮減, 尤其是在美國、英國和歐洲。

雖然開發中國家也受到政府振興政策的激勵, 例如中國, 消費需求對整體的成長有正面的貢獻, 同時強化經濟擴張的持續性。在許多新興市場, 尤其是亞洲, 相對高的儲蓄率將增加消費支出持續的機會。G7的許多國家, 特別是美國和英國, 其消費者和政府債務的程度, 反而是站在或接近歷史新高。

我們預期已開發國家的經濟復甦力道, 將較過去幾次在經濟衰退後, 所經歷的復甦顯得減弱。消費者在低薪資成長中掙扎、居高不下的失業率、低儲蓄率和高程度的家庭債務。在已開發國家, 消費通常占GDP很高的比重, 因此消費部門受創很有可能導致該區域一段時間的緩慢成長。相反的, 開發中國家很有潛力有更強健且持續的復甦, 因為消費對經濟的貢獻度漸增, 願意且有能力增加非必需支出。

我們持續偏好有經常帳戶盈餘、外匯存底、高儲蓄率且低槓桿的國家。因此, 我們仍加碼許多新興亞洲市場和巴西。我們加碼日本, 因為日本將會受益於國際貿易的復甦。日本在亞洲太平洋盆地, 對所有國家幾乎都是淨出口國, 且許多日本企業的債務很低。由於歐洲的有些地方非常具備價值吸引力, 我們降低對歐洲減碼的程度。有數個歐洲電信和能源公司的股利率, 較政府十年期債券殖利率要高出許多。



“要同時達到較低風險, 且具競爭力的報酬率, 可透過靈活的操作、深入的研究、及價值導向投資, 在全球積極尋找最具吸引力標的, 再加上在資產類別、投資地區、及證券種類上高度多元投資, 來達成這個期望。”

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

# 透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2009年11月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

我們相信金融股盈餘的結構性壓力持續延長，銀行受到更多管制審查、持續性的降低槓桿，以及緩慢的沖銷抵押品價值。我們尤其注意美國小型和中型銀行，許多銀行仍有顯著部位在商辦不動產。雖然我們相信美國住宅零售市場正接近底部，但商用市場似乎還有更進一步下跌的空間。

固定收益方面，我們持續偏好可轉債。可轉債提供我們額外的股票市場上升潛力，同時減低市場回檔時的下檔風險。雖然可轉債已自低點大幅上漲，但就技術面來說仍顯得便宜，因為其仍處於近10年的低檔。最後，由於抗通膨債券(TIPS)今年表現突出，但近期的通膨前景較不確定，因此我們以美國政府公債取代部分抗通膨債券部位。

但相對於參考指標，我們仍持續大幅減碼美國政府公債和日本政府公債。我們持債部位的存續期間約2.8年，低於參考指標的5.4年。就信用品質來說，我們持續偏好投資等級，較不偏好高收益，基金86%的固定收益部位為投資等級。

## Q：對亞洲經濟和股市的看法為何？

亞洲經濟成長持續改善，2008年底的庫存修正情況也逐漸減輕。從區域內GDP的成長和製造業的指標來看，產能的復甦也持續明顯可見。雖然出口仍遠低於2007年的高點，消費者需求持續顯示改善跡象。今年初，中國超越美國成為最大汽車市場，銷售量年增率為84%，九月份達到100萬輛的銷售紀錄。在新興亞洲的成長中，我們相信消費需求占經濟成長的重要性將能持續上揚，這有助於提振區域經濟復甦的持續性。

另一個關於亞洲強勁復甦的證據是澳洲升息。儘管澳幣今年以來幾乎對所有主要貨幣強勁升值，尤其是當多數西方央行，仍在討論通貨緊縮風險時，澳洲央行仍決定將利率由3.00%調升到3.25%。2010年應注意其它亞洲央行是否會跟進澳洲的腳步，開始緊縮短期利率。我們亞洲股票的比重由13.5%降到13.4%，但仍較參考指標的7.9%高出兩倍。

## Q：對歐洲經濟和股市的看法為何？

當投資人注意到歐洲股價降至歷史低點，歐洲股市出現反彈。不僅歐元區就預期本益比而言，為已開發國家中最便宜的地區，電信和能源公司的股利率還顯著高於十年期政府公債。由於，歐元持續對美元和英鎊升值，市場認為美國和英國的債務程度，將危及英美貨幣的購買力。

然而，歐洲的經濟情勢持續面臨挑戰，政府面對不同經濟體間相異的經濟表現、強勢貨幣和一些已開發國家嚴格的勞工政策都使得歐元區失業率攀升。此外，中歐、東歐經濟的惡化，使得西歐金融機構由於放款關係，將需面對企業獲利進一步惡化的可能性。我們本季歐洲的股票部位從5.4%增加到8.3%，但仍低於參考指標的12.8%。

### Q：對美國經濟和股市的看法為何？

美國經濟快速且持續復甦的可能性是令人懷疑的。雖然我們相信經濟衰退最糟的情況已經過去，但美國經濟仍面臨幾個結構性的阻力。最明顯的就是消費者高度負債。美國一般家庭約花費14%的可支配收入，持續處於歷史高點的水準來清償現有債務。當失業率攀高至近10%，且薪資成長率低，非必需性支出則很可能將減少。

藉由過去幾年各種貨幣和財政政策所建立起來的流動性，這多少降低我們對美國經濟的長期憂慮。美國聯準會第一次降息是在2007年9月，較2008年8月雷曼兄弟的倒閉，和其他前所未見的流動性重建計畫要早的多。雖然一大部分的流動性，因為大型銀行急於修復資產負債表所囤積，投資人不應忽略的是，國會所通過的7870億美元的振興計畫，約佔美國GDP的5.5%，目前仍有許多是正在進行中。

美國至少在近期內已經成功提供大量的流動性以治療經濟，而沒有令長期政府債券殖利率走揚，或是讓人民面對更高的通膨水準。美元貶值是目前唯一有跡可循的結果。美國是否能夠保持如此的政策，同時持續避免上述的結果，仍是個疑問。

當G20各國央行和財政振興計畫在全球提供的資金流動性，已提升全球股市和商品市場，這對美國經濟的影響並一。大型公司的商業本票由聯準會所購買，或是由美國央行保證債務的大型銀行購買，因此大型公司雖不太可能會有收益的大幅成長，但至少短暫的機會，修補資產負債表或是保住長期債務籌資。

2009年美國公司債的發行達到歷史以來的新高。但對無法運用資本市場，或是沒有被認為“大到不能倒”的小型企業和銀行而言，卻相當辛苦。他們的資本成本飆升，小型和區域銀行仍受困於商用不動產借款壞帳。收入微薄，且憂慮未來在因應振興計畫而進行的加稅，都將降低美國小型公司創造就業機會的意願。

因此，在美國和大多數G7國家的股市，我們偏好大型的國際企業，有全球領導品牌、強健的資產負債表、合理股價水準，且具有吸引力的股利率。不仰賴資本市場籌資的公司，以及受惠新興市場消費者的公司，都很吸引我們。

### Q：為何減碼美國政府公債？

美國政府的財政刺激政策，已提高大眾對美國財政赤字、國家整體負債占其GDP比重的擔憂。根據美國國會預算局，美國債券將從2009年佔經濟總值的51%，在2019年時攀升到82%。雖然債務占GDP的比例，並未達到美國歷史上的新高，甚至也沒有比其他已開發經濟體高，例如日本。但在美國嬰兒潮將面臨退休，赤字支出的時機點卻是非常危險的。美國和西歐大規模發行政府公債將是必要的，用以填補10%，或更多的預算赤字。

# 透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2009年11月

本資料僅限專業銷售機構使用

# BLACKROCK

## 貝萊德

雖然G7國家發行龐大的政府公債幾乎是確定的，我們持續關切的是，在目前的殖利率下，可能沒有足夠的投資需求來吸收未來的供給。高殖利率會帶給許多西方經濟體額外的困難，且美國不動產市場在高利率環境下仍相當脆弱。基於這些憂慮，基金投資組合仍大幅減碼美國政府公債，且存續期間也低於參考指標。

### Q：為何持續減碼抗通膨債券 (US TIPS)？

雖然美國抗通膨債券(TIPS)仍佔基金的一部份，以對抗通貨膨脹，我們的抗通膨債券部位已從季初的6.7%，下降到4.8%，大幅低於2008年12月底的10%。這主要是因為，今年以來美國十年期公債名目殖利率從2.0%上升到3.3%，但美國抗通膨債券卻下跌。

損益平衡通膨率 (Break-even inflation) 現約停留在180個基本點。我們相信這樣的利差仍提供投資人很好的價值，但抗通膨債券相較美國政府公債，已沒有像年初時便宜。

### Q：請問可轉債有何投資機會？

第三季股市的上漲也有利於投資組合的可轉債部位。自2008年第四季建立此部位後，可轉換公司債讓我們在參與風險性資產整體漲勢的同時，只須承受低於股市的波動風險。然而這漲勢卻降低可轉換公司債的殖利率，因此，我們未來挑選可轉債時，能源、健康醫療，與科技資訊產業，是美國各產業中最具吸引力的。

### Q：為何歐洲債券的優勢不再？

我們本季減少歐洲固定收益部位，維持減碼。雖然近期內的歐洲通膨風險仍低，且股市風險仍然存在，我們發現一些歐洲跨國企業的股利率，提供較歐洲政府公債更佳的長期投資機會。因此，我們決定將在第三季時，將資產由歐洲固定收益轉入歐洲股市。

### Q：對亞洲債券看法為何？

我們減少亞洲的固定收益部位，雖然我們仍偏好區域內的幾個可轉債，但目前我們略為減碼。以政府公債來說，我們偏好日本的抗通膨債券，因為我們認為損益平衡通膨率持續過於悲觀，提供我們以極低價格買進的機會。

### Q：對新興市場債的偏好為何？

新興市場方面，我們最主要的債券部位仍為巴西政府公債。除了政府公債外，投資組合在新興經濟體，還持有以美元計價的可轉換債券和公司債，和以當地貨幣計價的可轉換債，這些都提供了參與開發中國家成長趨勢的機會。

### 什麼是損益平衡通膨率？

損益平衡通膨率 (Break-even inflation) 為通膨預期的一項指標，為指數連結公債和同天期傳統公債的殖利率差。

在債券存續期間中，多少的通貨膨脹率使得購買名目債券 (Nominal Bond；通常票息較高) 與購買通膨連動債券無異？使兩者無異的通貨膨脹率即稱為損益平衡之通貨膨脹率 (Break-even inflation)。

此即為目前市場價格反映出來的預期通貨膨脹率。影響 Break-even inflation 的因素包括對能源、通膨、經濟走勢等預期等等，若 Break-even inflation 上升，代表市場預期通貨膨將上揚，反之則下降。

# 透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2009年11月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

## Q: 較偏好的類股為何?

**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。持續持有黃金的原因主要有三：對未來潛在通膨壓力提供避險、西方主要貨幣的替代投資，且和股票、債券、現金等資產走勢的相關性偏低。當政府債券和約當現金的收益率接近歷史新低時，持有黃金的機會成本非常低。

**電信服務：**我們持續著重股利率達6%到7%之間的美國大型電信股，這些公司的資本結構較佳，且現金流量穩定。我們將部分已開發國家的電信股視為債券的替代品，主要的不同是，其在通貨膨脹時能提高價格。美國以外的地區，受惠於印度、東南亞、拉丁美洲等新興國家的普及率持續增加，電信服務產業更具成長導向。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：**原油價格由每桶34美元的低點上漲一倍，在2009年第三季持續攀升。當全球經濟尋求底部時，包括能源在內的商品價格，可能已經在2008年第四季時觸底。對全球的消費者而言，目前的風險在於偏低的油價，可能降低全球能源公司持續推行的投資計畫。這在美國最明顯，因為歐巴馬領導的美國政府，已擱置為數不少的海外鑽油計畫。

雖然美國和歐洲的能源庫存水準仍高，但如果全球再通膨政策，能成功地恢復全球經濟活力，則原油需求將可望超過目前的供給。亞洲經濟的持續復甦，可望成為推升的動力。對美國的能源公司來說，弱勢美元會推升名目石油價格攀升，推升獲利。

**健康醫療：**我們持續偏好健康醫療類股，特別是美國和日本的大型藥廠持續具吸引力。儘管對美國國會延宕的醫療保健立法有疑慮，我們相信許多產業內的個股，已經反應與改革有關的最糟情況。此外，我們建立一小部位投資，是在美國主要生技公司中，挑選擁有良好生產線、市值超過100億美元、且本益比處在歷史相對低點的公司。

## Q: 較不看好的類股為何?

**金融：**金融股在過去六個月從谷底強力反彈。儘管表現持續強勁，我們仍憂慮金融股，特別是銀行類股。大型西方銀行仍面對消費和商業借貸的挑戰，此外，監督管理的程度確定是會增加。美國小型區域銀行多有商用不動產的部位，而我們認為這部份將面臨更糟的損失。基金的金融股部位，較偏好保險業而非銀行，且偏好大型股甚過小型股。大型銀行股中，我們偏好財務結構強勁，和消費金融比重較低的銀行。

# 透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2009年11月

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

**非必需消費品：**雖然此類股在2009年第三季的漲幅強勁，我們仍認為此類股的任何漲勢都將只是短期的，特別是在美國、英國和歐盟地區。失業率攀升、消費信用放款緊縮，及西方國家整體消費力道降低，有可能使未來企業獲利成長不再。尤其是對零售業而言，融資變得非常昂貴。這些已經過度仰賴借款的公司，可能將難以生存。美國零售業的債權融資變得幾乎不可能，使得這些要申請破產的公司多選擇清算而不是重整。

**必需消費品：**在部分投資人預期全球經濟已經接近谷底，某些景氣循環類股可能會超越必需消費品等防禦性類股的表現。雖然節儉的消費者會增加儲蓄，使得非必需消費的支出可能會減緩，但部分提供民生必需品的公司，應會持續有好的表現。我們將持續個別評估此產業的投資機會，如果相對股價有改善，將會策略性的建立部位。

**科技：**雖然相較參考指標仍屬減碼，但我們增加科技股199個基本點，是2009年第三季最大的變動。雖然科技業的許多公司都有很高的現金部位，負債比很低，且費用管理良好，但我們較不看好的原因在於，以企業為主要客戶的科技公司，未來的營收可能會令人失望，需求可將持續疲弱。值得注意的是，科技產業2009年上半年上漲42%，是股市中表現最佳的類股。這些科技公司提供的股利率，平均低於整體市場。

## Q：對貨幣的看法為何？

延續上季縮減9%的趨勢，2009年第三季，美元部位減少約2.3%，轉入至歐元，減緩原本歐元大幅減碼的部位。值得注意的是我們仍有5%的資產投資在黃金和黃金相關股票。雖然這些持股都是以美元計價，但這些持股的收益和美元的走勢為相反方向。若將美元和黃金的價格關係考慮進去，相對參考指標本基金可說仍略減碼美元。

高債務程度、低殖利率、正在復原的全球經濟，以及不願意就長期財政責任，採取認真措施的美國政府，都使得我們擔憂美元的前景。

值得注意的是，我們除了擔心美元，基金也減碼英鎊、歐元和瑞士法郎。就貨幣來說，這些地區債務程度和政府政策，例如英國，同樣和美國一樣不具激勵效果。

基金加碼幾個新興亞洲市場的貨幣，包括人民幣、新加坡幣、馬來西亞幣、印度盧比和泰銖。基金也加碼數種“商品貨幣”，例如巴西里奧、俄羅斯盧布和加幣。加碼的多數貨幣都有經常帳盈餘、外匯存底、高消費儲蓄率，且沒有高額的政府或個人債務程度。

# 透視GA

貝萊德環球資產配置基金

2009年11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 - 不變萬變的核心投資

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。透過深入的研究，以價值為導向，尋求全球最佳的投資機會，廣大靈活分散在各種股票、債券、貨幣、和國家、產業等各種資產，來達成這個目標。

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9月30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。(BLK0910-417)