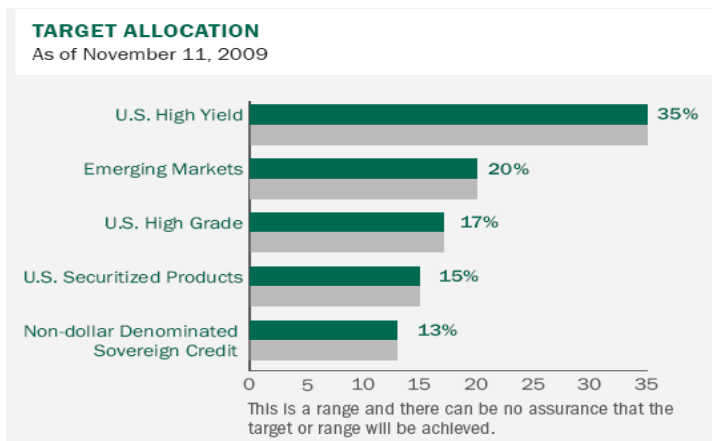


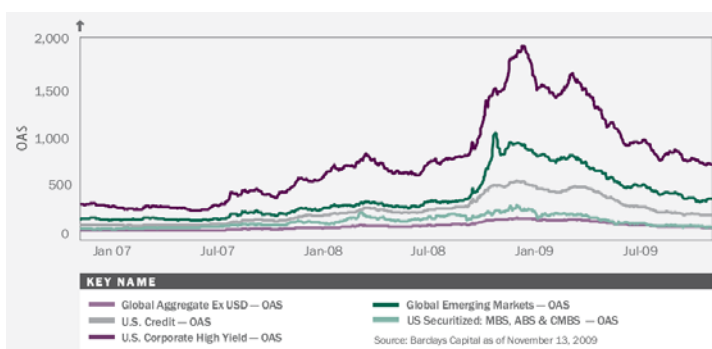
環球固定收益資產配置建議與展望

固定收益資產配置建議



資料來源：友邦投資，截至 2009 年 11 月 11 日

圖：各類型債券選擇權調整利差近七年走勢圖



資料來源：友邦投資、Barclays Capital，截至 2009 年 11 月 13 日

全球經濟展望

Markus Schomer -- AIG 友邦投資環球經濟策略師

美國 – 衰退已經結束，經濟將步入穩定的成長

- 第三季國內生產毛額(GDP)證實經濟復甦，且宣告經濟衰退已經結束。
- 多數復甦是由政府實施的振興計畫所推動，如舊車換現金計畫(CARS)與首次購屋優惠稅額(First Time Buyer Credit)，顯示美國財政刺激政策的成功。
- 許多就業市場的領先指標，以及快速增加的生產力均意味著已接近失業的高峰。
- 我們預期經濟將展開長達數季的向上成長趨勢，但仍預測 2010 年下半年將出現減緩。
- 進一步財政刺激措施是潛在的未知數，可降低預期中的經濟減緩風險。
- 儘管聯準會於近期的決策會議中並未決定開始執行退場機制，但我們仍預期聯準會於 12 月的會議後，將消除維持寬鬆貨幣政策一段時間的言論，並且於明年三月開始升息。
- 由於聯準會試圖對抗逐漸上升的通膨預期與高失業水準，利率攀升將持續一段相當長的時間，因而抑制長期債券殖利率與房貸利率進一步大幅走升。

友邦證券投資顧問股份有限公司 (96)金管投顧新字第零陸玖號 友邦投顧獨立經營管理
地址：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678
高雄分公司 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985 地址：80250 高雄市四維三路6 號17樓~1(A5)

基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書（或其中譯本）或投資人須知，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。

編號：CR98521

全球 – 亞洲將維持領先成長的地位

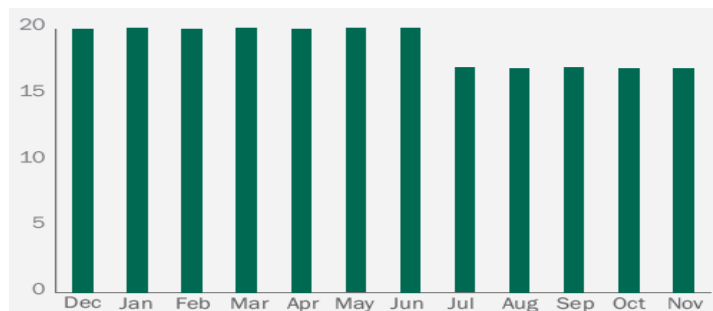
歐洲與日本仍將持續落後

- 美國公佈第三季 GDP 時，市場預期美國將進入復甦趨勢，3.5%的經濟成長率可能超越多數其他成熟市場。
- 英國 GDP 下滑，延長該國經濟衰退至下半年。
- 勞動市場的發展將是導致明年度總體經濟差異表現的主因。歐洲失業率預期將進一步攀升，直到 2010 年下半年才達到高峰。
- 亞洲受惠於中國持續復甦的經濟活動，以及全球貿易的回溫，將維持領先成長的地位。
- 夾雜於強勁的製造業復甦與消費支出極度疲弱之間，日本的經濟發展充滿不確定性，就業狀況是個關鍵，且已開始呈現改善。
- 全球經濟衰退已結束，許多國家尋求振興措施的初步退場時機，這將延長利率維持於低檔的時間。
- 我們預期歐洲央行、英國央行與瑞士國家銀行將落後於全球緊縮貨幣政策的循環。
- 澳洲、挪威與以色列的央行面對強勢的經濟基本面復甦，已啟動利率正常化的過程，下一個可能是亞洲各國央行。
- 不過，由於擔憂貨幣兌已被嚴重低估的美元進一步升值，將促使許多央行不會跟進升息，而這將可能導致全球新一波的資產泡沫。

美國投資等級債券投資展望

Robert Vanden Assem --AIG 友邦投資投資級債券團隊主管

圖：2009 年美國投資等級債券資產配置比重(%)建議



資料來源：友邦投資

基本面 – 負面至中立

- 聯準會決策者已承認經濟可能將「維持疲弱一段時間」。就業狀況的低迷可能主導聯準會官員的言論，且短期內將使利率維持不變，因此我們對投資等級債券的基本面持負面態度，但未來將趨於中立觀點。

評價面 – 中立

- 10 月份巴克萊信用指數的選擇權調整利差(Option Adjusted Spread)總計收斂 11 個基本點至 187 個基本點，促使年初迄今的超額報酬升至 17.93%。其中，金融業維持其強勁走勢，仍為表現最佳的產業之一。某些產業，尤其是金融業，仍相對便宜，但許多產業的投資等級債券似乎已達合理價值，因此，我們對評價面持中立看法，但未來展望則傾向於負面。

友邦證券投資顧問股份有限公司 (96)金管投顧新字第零陸玖號 友邦投顧獨立經營管理

地址：104 台北市市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678

高雄分公司 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985 地址：80250 高雄市四維三路6 號17樓-1(A5)

基金經管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書（或其中譯本）或投資人須知，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。

編號：CR98521

技術面－正面

- 供給量於 11 月的第二週大幅增加，因而將使投資等級債券市場遭受壓力；不過，相對於其他債券，投資等級債券的供給量將仍被良好吸收，且最終將促進第二波的利差收斂。儘管新發行債券預期將歷經一段難以消化與獲利了結時期，但追求體質穩健的投資人的強勁需求，將持續支撐目前的利差水準直至年底。因此，我們對投資等級債券的技術面維持正面看法，未來展望將趨於中立。

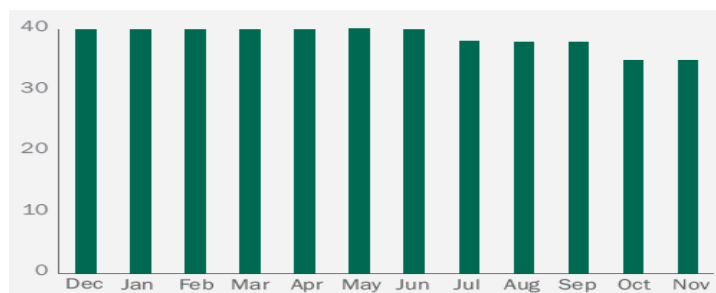
美國投資等級債券資產配置建議－中立

- 從歷史角度觀之，整體經濟層面仍具投資吸引力，即使許多層面已接近合理價值；不過，強勁的技術面將持續主導投資等級債券的市場走向，因此我們維持投資等級債券的資產配置於 17%不變。

美國高收益債券投資展望

John Yovanovic -- AIG 友邦投資高收益債券部董事總經理

圖：2009 年美國高收益債券資產配置建議
%



資料來源：友邦投資

基本面－中立

- 企業財報為高收益債券市場帶來的驚喜很少，儘管價格上漲

帶動的營收成長較為溫和，但仍為正面，且未來展望亦趨於正向。顯著的上升驚喜出現於零售業(同店銷售額)、傳統產業(價格上升帶動的營收成長與毛利改善)，以及汽車業(政府措施終止後的成長)；然而，博奕與旅遊住宿業處於那些令人失望的下滑行列中。因此，我們對高收益債的基本面持中立看法，但未來展望趨於正面觀點。

評價面－正面

- 高收益債券利差收斂 40 個基本點至 723 個基本點。不過，在已知的違約風險前景下，信用市場已處於合理價位，但由於高收益率，促使高收益債券與其它的風險性資產相較，仍顯相對低廉。因此，我們對高收益債的投資評價持正面觀點，但未來展望傾向於中立看法。

技術面－正面

- 新債發行每週約 30-60 億美元，且輕易的被市場需求所吸納。大多數投資人已接近完全投資，但少數高收益債的淨流入資金，與原投資的配息再度投入，仍提供高收益債券市場充足的需求。然而，AMG 資料顯示，高收益債券淨流入資金逐週減少，年初迄今超逾 279 億美元。由於今年度信用投資人大豐收，加上避險基金持有部位處於高水平，使得 2009 年剩餘一個月的時間交易量恐將清淡。在技術面上，我們對高收益債券持正面看法，但未來展望則趨於中立。

高收益債券資產配置建議－中立

- 穩健的技術面與改善的企業獲利展望，促進高收益債券結束另一個強勁的月份，違約率預期將維持低檔至 2010 年，且新發行債券仍將持續被市場良好吸收，因此我們維持高收益債券資產配置部位於 35%不變。

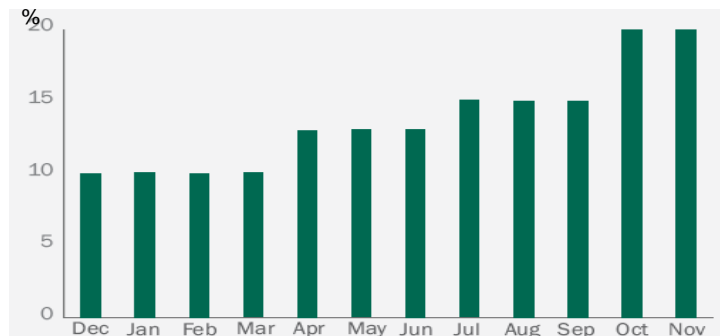
友邦證券投資顧問股份有限公司 (96)金管投顧新字第零陸玖號 友邦投顧獨立經營管理
地址：104 台北市市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678
高雄分公司 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985 地址：80250 高雄市四維三路6 號17樓-1(A5)

基金經管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。
編號：CR98521

新興市場債券投資展望

Rajeev Mittal-- AIG 友邦投資新興市場債券團隊主管

圖：2009年新興市場債券資產配置建議



資料來源：友邦投資

基本面—正面

- 整體新興市場 9 月份的工業生產較市場預期為低，主因美國民間消費仍相當低迷，促使經濟復甦的腳步略顯趨緩。不過，從樂觀的角度觀之，通膨狀況依然相當溫和，可以確定的是多數新興市場央行將維持利率於低檔一段時間。因此我們對新興市場債的基本面維持正面觀點，但未來展望趨於中立看法。

評價面—負面

- 儘管利差無法維持低於 300 個基本點，新興市場的信用環境依然相當穩健，且許多央行已表明不樂見未來幣值走升，並展開監管措施以防止兌美元進一步走強。因此，我們對新興市場債券的評價面持負面態度，但未來將趨於中立觀點。

技術面—正面

- FOMC 的決策會議、美國就業數據之前，10 月最後一週與 11 月的開始數日，風險承受度的普遍下滑已清除投機者的短線部位，但可能將為新興市場債券的短線反彈鋪路。短期

流動性至年底可能呈現清淡，但長期而言，資金淨流入仍顯正面。因此我們對新興市場債券的技術面持正面態度，且未來展望亦維持正面。

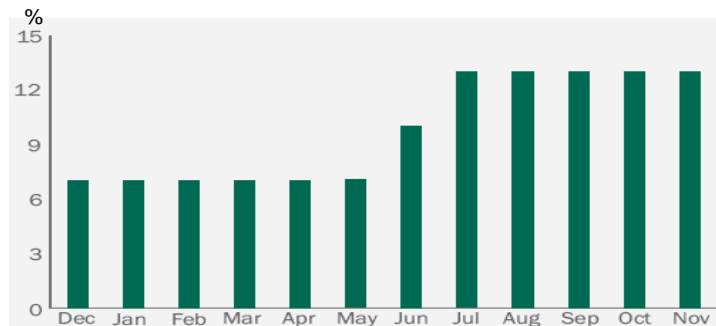
新興市場債資產配置建議—中立

- 資金淨流入仍為推動新興市場債強勢表現的主要力量，但市場參與者將調整部位，且我們正看到市場著重於相對價值的交易，為年底的交易清淡作準備。由於美元走弱趨勢，使得新興市場債券時常提供具吸引力。因此，我們維持新興市場債券的持有比重於 20% 不變。

非美元計價投資等級債券投資展望

Anthony King -- AIG 友邦投資非美元高評等債券團隊主管

圖：2009年非美元計價投資等級債券資產配置建議



資料來源：友邦投資

基本面—正面

- 近期受到風險驅動影響，使得非美元投資級債券的投資價值受到外資青睞；不過，最近的美國就業數據顯示，我們仍遠離美元持續走升的趨勢。近期 G3 央行會議與 IMF 的評論已將市場對緊縮貨幣政策的預期更加延後。因此我們對於基本面持正面態度，且對未來展望穩健。

友邦證券投資顧問股份有限公司 (96)金管投顧新字第零陸玖號 友邦投顧獨立經營管理

地址：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678

高雄分公司 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985 地址：80250 高雄市四維三路6 號17樓-1(A5)

基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書（或其中譯本）或投資人須知，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。

編號：CR98521

評價面—負面

- 美元作為全球流通貨幣的地位仍無法受到挑戰，且純粹的評價指標(如購買力評價)日益正向。在評價面上，我們持負面看法，且未來展望亦傾向負面觀點。

技術面—中立

- 美元貿易加權指數持續呈現自美元三月高點下滑的空頭趨勢，由於2009年的獲利豐碩，投資人部位正逐漸轉為中立。但投機的貨幣投資人調查仍持續顯示看空美元，儘管並非極端看空。因此，我們在技術面上持中立看法，且未來看法趨於穩健。

資產配置建議—中立

儘管美國自衰退中復甦，2010年政策轉變的時間與步調仍不明朗，使得美元基本面相對於G3貨幣持續遭到低估。但由於美元持續對市場利多消息呈現負向反應，要產生一個持續的走勢趨勢仍言之過早。因此，我們維持目前的資產配置比重於13%不變。

摘錄自“Fixed Income Asset Allocation Notes”, October 2009.

聲明

- ◎ 在2009年9月5日，美國國際集團(AIG)為出售部分投資顧問及資產管理業務予Bridge Partners, L.P.簽訂協議。Bridge Partners, L.P.為隸屬於盈科拓展集團(Pacific Century Group)之獲豁免有限合夥制企業，盈科拓展集團係以亞洲為基地之私人投資集團。這項交易將取決於全球各司法管轄地主管機關核准及其他同意。
- ◎ 部分資料出自於本公司認為可靠之資訊來源，但不表示資料的正確性及完整性，故投資人必須自行判斷。
- ◎ 本文所載意見將視市況而改變，本公司不另行通知。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- ◎ AIG 友邦投資乃美國國際集團(AIG)之註冊商標。服務及產品由美國國際集團(AIG)之一家或多家關係企業提供。
- ◎ AIG 友邦投資由旗下多家國際公司組成，致力為世界各地之客戶提供專業投資建議、投資產品及資產管理服務。
- ◎ 風險預告：基金公司以往之經理績效，並不代表未來之投資收益。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動，管理的投資組合價值亦可能有上下起伏，故無法保證投資可以保本。不同投資工具的投資風險並不相同，若投資為受匯兌影響者，相較於其它特定投資組合，匯率的變動將會影響其價值，結果必然影響到基金淨值的漲跌。若為波動性較高的基金，當基金淨值突然大幅滑落時，則變現或贖回所發生的虧損有可能很高（包含投資的所有損失）。
- ◎ 投資人下投資決策前，應自行了解判斷績效及風險等相關事項。
- ◎ 除特別標明外，所有資訊均來自於 AIG 或 AIG 友邦投資。
- ◎ 所有內容已依程序分享於 AIG 友邦投資和成員公司內的不同部門。所有 AIG 友邦投資成員公司遵循相關法令揭露。

友邦證券投資顧問股份有限公司 (96)金管投顧新字第零陸玖號 友邦投顧獨立經營管理

地址：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678

高雄分公司 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985 地址：80250 高雄市四維三路6 號17樓-1(A5)

基金經管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書（或其中譯本）或投資人須知，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。

編號：CR98521