



基金市場年評
2011 年

本報告由 Morningstar Taiwan 提供

目錄

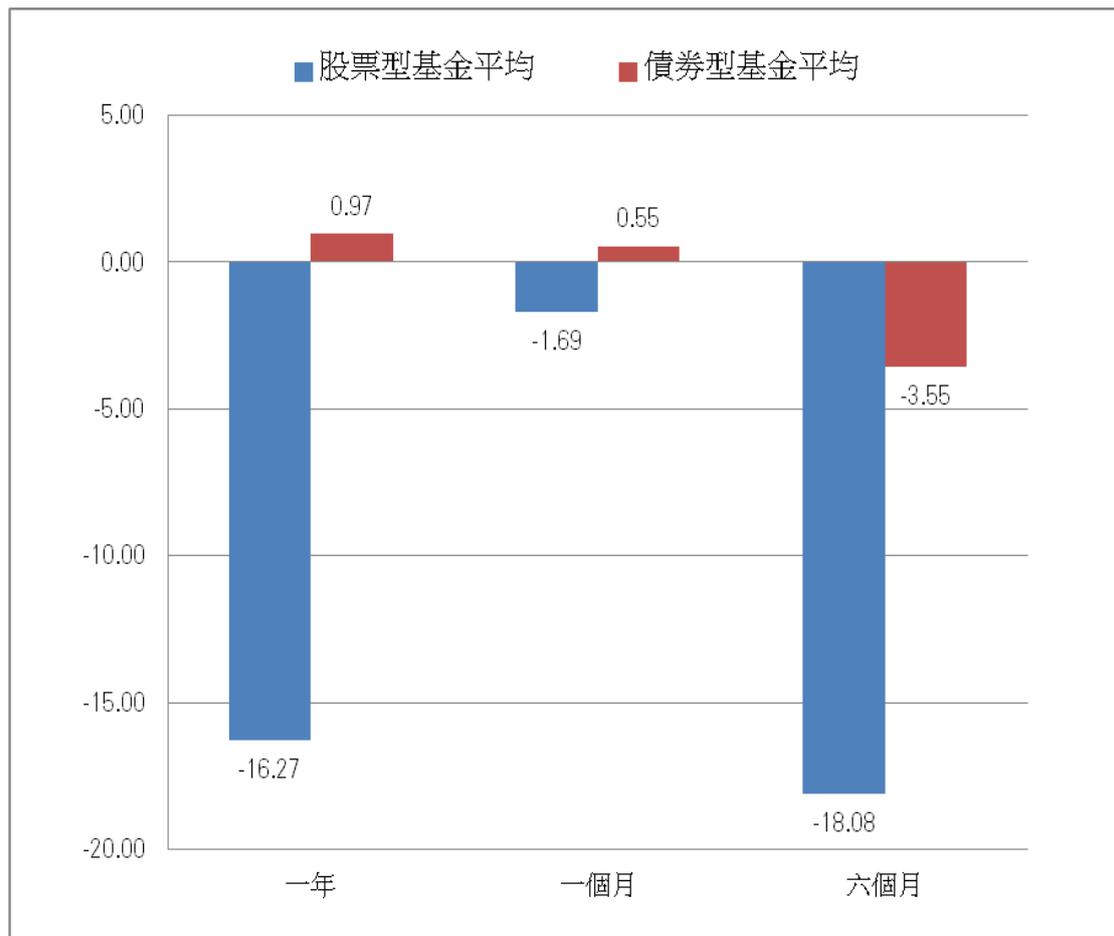
整體基金市場表現	1
地區國家股票型基金表現概述	6
產業型基金表現概述	11
債券型基金表現概述	15
全球資金淨流入和淨流出分析(Fund Flow) — 台灣基金市場	17
基金質化研究分析	20
2011 年原幣別報酬表現最佳的前 20 檔基金	27

基金市場 2011 年年評

整體基金市場表現概述

2011 年是極為不平靜的一年，賓拉登被美軍擊斃、中東茉莉花革命，南韓金正日逝世、日本大地震引發海嘯，導致的核洩漏等諸多事件，皆令全球金融市場動盪不安。而美國於 2011 年 8 月份遭到國際信評機構標準普爾(S&P)調降主權債信評等，更引發全球股災，同時歐債危機越演越烈，甚至出現向歐元區核心國家蔓延的跡象，導致全球股市波動劇烈，市場趨避風險情緒增溫。截至 2011 年 12 月 31 日止，整體股票型基金 2011 年的美元報酬率為負的 16.27%，債券型基金的美元報酬率則上漲 0.97%。

★基金市場漲跌幅(%)

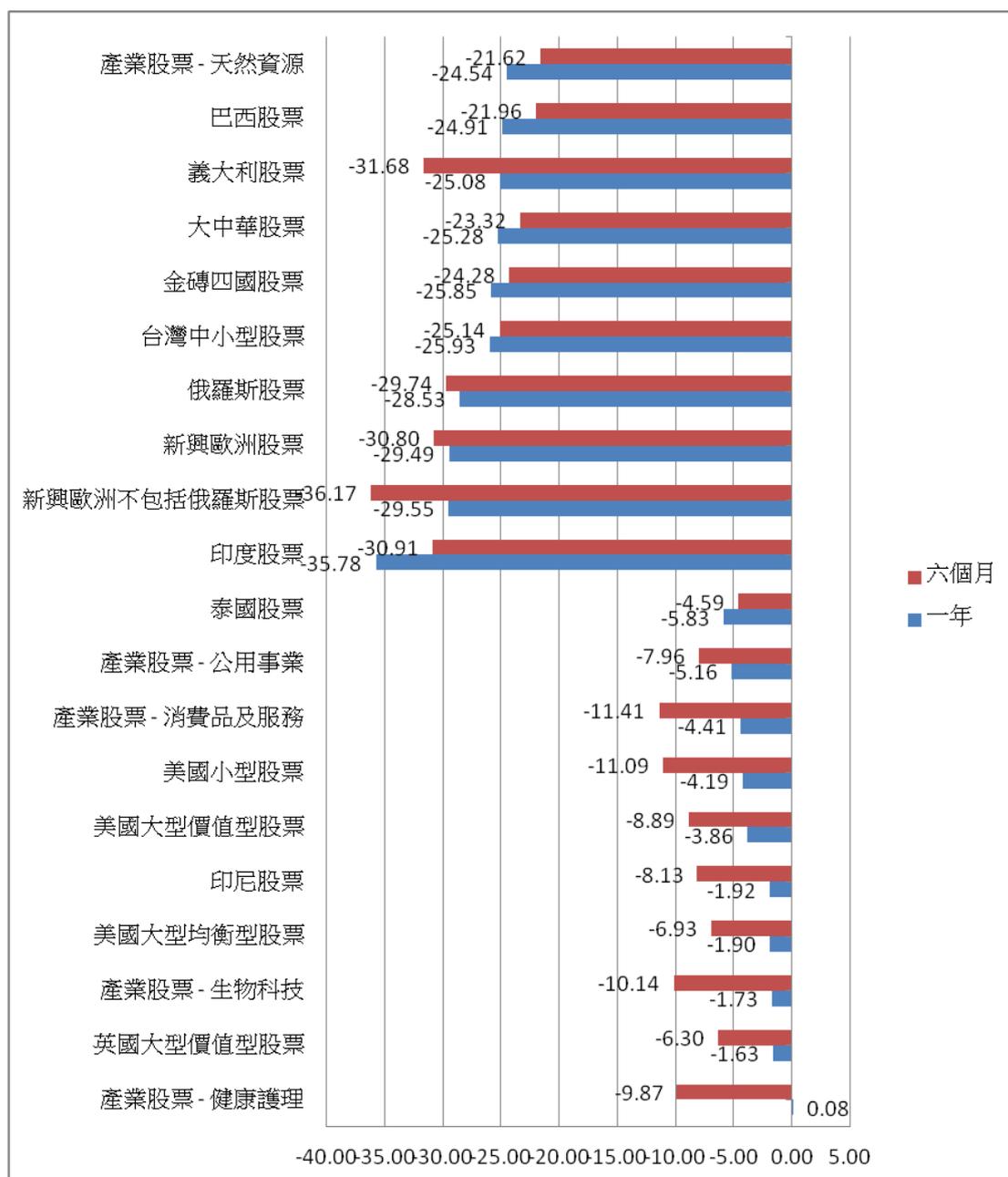


資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，
報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

整體基金市場表現概述

★2011 年美元報酬表現最佳和最差股票型基金組別績效(%)



資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，
報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

整體基金市場表現概述

基金組別	美元報酬率%			
	一年	一個月	三個月	六個月
2011 年表現最佳的股票型基金組別				
產業股票 - 健康護理	0.08	1.33	4.83	-9.87
英國大型價值型股票	-1.63	1.12	6.93	-6.30
產業股票 - 生物科技	-1.73	0.82	7.94	-10.14
美國大型均衡型股票	-1.90	1.13	10.54	-6.93
印尼股票	-1.92	2.01	8.44	-8.13
美國大型價值型股票	-3.86	1.60	10.09	-8.89
美國小型股票	-4.19	0.11	13.97	-11.09
產業股票 - 消費品及服務	-4.41	-0.96	5.37	-11.41
產業股票 - 公用事業	-5.16	-0.77	1.43	-7.96
泰國股票	-5.83	0.54	10.00	-4.59
2011 年表現最差的股票型基金組別				
印度股票	-35.78	-6.80	-15.18	-30.91
新興歐洲不包括俄羅斯股票	-29.55	-6.52	-4.66	-36.17
新興歐洲股票	-29.49	-9.17	-1.05	-30.80
俄羅斯股票	-28.53	-11.02	3.72	-29.74
台灣中小型股票	-25.93	0.21	-5.81	-25.14
金磚四國股票	-25.85	-3.23	2.49	-24.28
大中華股票	-25.28	-0.78	3.40	-23.32
義大利股票	-25.08	-5.26	-3.13	-31.68
巴西股票	-24.91	-2.39	6.37	-21.96
產業股票 - 天然資源	-24.54	-4.41	6.23	-21.62

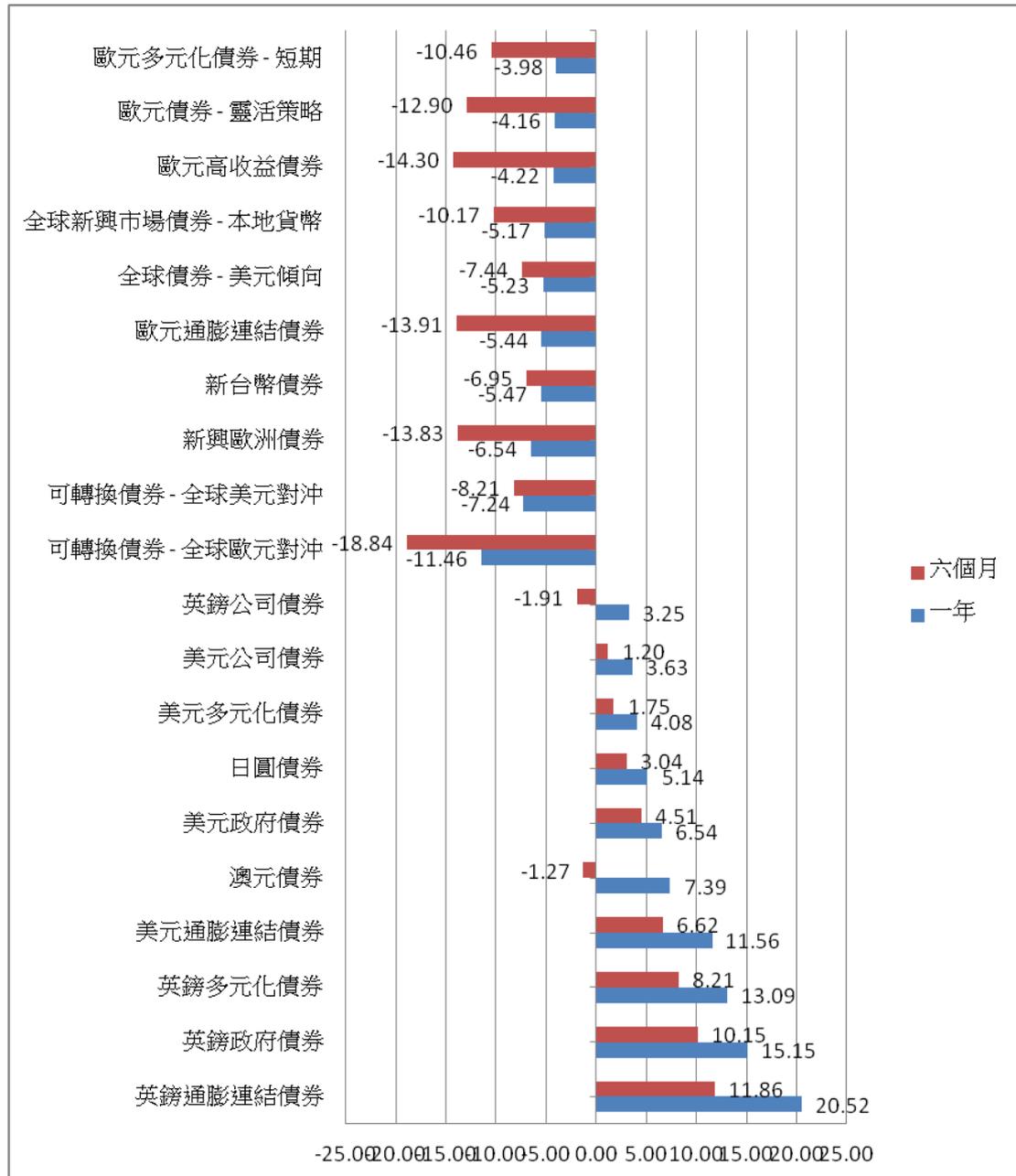
資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，

報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

整體基金市場表現概述

★2011 年美元報酬表現最佳和最差的債券型基金組別績效(%)



資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，
報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

整體基金市場表現概述

基金組別	美元報酬率%			
	一年	一個月	三個月	六個月
2011 年表現最佳的債券型基金組別				
英鎊通膨連結債券(1 檔)	20.52	1.20	9.64	11.86
英鎊政府債券(1 檔)	15.15	-0.62	5.82	10.15
英鎊多元化債券	13.09	-0.11	5.04	8.21
美元通膨連結債券	11.56	0.53	2.44	6.62
澳元債券(1 檔)	7.39	2.10	8.03	-1.27385
美元政府債券	6.54	0.66	0.63	4.51
日圓債券	5.14	0.70	-0.58	3.04
美元多元化債券	4.08	1.13	1.17	1.75
美元公司債券	3.63	1.92	1.77	1.20
英鎊公司債券	3.25	0.15	1.35	-1.91
2011 年表現最差的債券型基金組別				
可轉換債券 - 全球歐元對沖	-11.46	-3.29	-2.26	-18.84
可轉換債券 - 全球美元對沖	-7.24	0.42	1.70	-8.21
新興歐洲債券	-6.54	-3.63	-3.66	-13.83
新台幣債券	-5.47	0.73	2.14	-6.95
歐元通膨連結債券	-5.44	1.47	-5.34	-13.91
全球債券 - 美元傾向	-5.23	1.78	2.57	-7.44
全球新興市場債券 - 本地貨幣	-5.17	-1.33	-0.33	-10.17
歐元高收益債券	-4.22	-1.30	1.36	-14.30
歐元債券 - 靈活策略	-4.16	-0.91	-1.00	-12.90
歐元多元化債券 - 短期	-3.98	-2.35	-2.94	-10.46

資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，

報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

地區國家股票型基金表現概述

歐、美市場部分

2011 年初，美國股市受到最大連鎖百貨公司西爾斯(Sears)、記憶體晶片大廠美光(Micron)等企業所公佈財報顯示獲利強勁的帶動，而延續 2010 年底的上漲走勢。然而，在進入第三季之後，美國債務問題卻引發市場恐慌情緒，國際信評機構標準普爾(S&P)將美國主權信評由 AAA 調降至 AA+，再加上歐債危機惡化的衝擊，導致美國股市大幅下挫。儘管美國總統歐巴馬亦提出 4,470 億美元就業法案以及長期減赤計畫，而美國聯準會(Fed)亦宣佈「扭轉操作」政策，表示將在明年 6 月底前，陸續出售短期債券並收購 4,000 億美元的長期公債，以壓低長期利率並激勵投資行為，但同時也警告美國經濟正面臨顯著下滑風險，使得市場對美國經濟陷入衰退的擔憂情緒高漲。所幸，第四季美國所公佈經濟數據顯示美國消費者信心、就業市場、房地產數據均出現改善跡象，顯示美國經濟持續擴張，帶動美國股市強勁反彈。美國 S&P 500 指數於 2011 年微幅上漲 1.67%，而美國股票型基金大部份組別的美元報酬率則介於負 2%至負 5%之間，其中美國中型股票型基金組別平均下跌 7.22%，表現最差。在歐洲股市方面，在 2011 年歐債議題則持續為干擾歐股走勢的主要因素，自 2011 年 4 月份標準普爾(S&P)一舉將希臘主權債務評級下調至 CCC 的垃圾等級開始，歐債問題持續惡化，第三季更呈現野火燎原之勢席捲了多個歐洲國家，包括西班牙、愛爾蘭、葡萄牙、賽普勒斯、義大利等國的主權信用評級均被下調。而在第四季，希臘與義大利分別選出新任總理帕帕德莫斯(Lucas Papademos) 與蒙蒂(Mario Monti)，但歐債問題卻越演越烈，並出現向歐洲核心國家蔓延的跡象，導致義大利、西班牙等歐元區國家公債殖利率飆升，法國與德國 10 年期公債殖利率差距創下新高紀錄。與此同時，國際信評機構調降歐元區評等的動作更令歐債情勢雪上加霜。葡萄牙和匈牙利主權信用等級接連遭到國際評級機構下調、標準普爾(S&P)將歐元區 15 國的信評展望列入負向觀察名單，使得市場對歐洲經濟復甦的信心遭到一次又一次的打擊。儘管歐元區領袖持續針對歐債問題進行協商，並於年底達成加強財政預算控管，推動財政聯盟的協議，歐洲央行(ECB)亦宣佈將透過再融資操作向銀行業釋放約 4,890 億歐元資金，並放寬抵押品條件，但仍無法完全紓緩市場的擔憂情緒。泛歐道瓊 600 指數於 2011 年下跌 11.34%，而歐洲股票型基金受到歐元貶值的拖累，使其跌幅更進一步擴大，大部分組別的美元報酬率介於負 13%至負 20% 之間，其中以新興歐洲不包括俄羅斯股票型基金組別表現最差，於 2011 年平均下跌 29.55%。

基金市場 2011 年年評

地區國家股票型基金表現概述

金磚四國及其他市場

受到歐美債務問題的影響，投資人風險趨避心理升溫，2011 年資金大幅撤出新興股市，使得金磚四國股票型基金組別皆呈現負的報酬率，且其跌幅更超過歐、美等市場。2011 年中國股市不僅受到中東地區政治情勢緊張、日本地震、歐債問題拖累全球經濟復甦等海外因素影響，再加上中國人民銀行為控制中國內地居高不下的通膨壓力，於 2011 年前 11 個月內便一共三度升息、六度調升存準率，儘管從 2011 年 8 月份中國 CPI 便開始趨緩，使得市場對中國政府放寬貨幣政策的預期增強，但與此同時多項經濟數據卻顯示中國出口減緩、製造業活動萎縮，以及房價下滑，但中國政府仍堅持打房政策，導致市場信心低迷，而中國股市亦持續震盪走低。中國股市於 2011 年下跌 21.68%，中國股票型基金組別的美元報酬率則下跌 23.99%。巴西的通貨膨脹率於 2011 年 9 月份達到 7.29% 的高峰之後，雖有逐漸緩和的跡象，但仍相當接近巴西央行所設定的 6.5% 的上限。儘管巴西央行為刺激經濟成長，於 8 月底宣佈降息兩碼，為金磚四國當中率先降息的國家，之後更持續放寬貨幣政策，分別於 10、11 月份調降基準利率兩碼，而在 11 月下旬，巴西政府亦取消了外國人投資巴西股票的 2% 交易稅，但仍不敵歐債危機導致全球經濟成長趨緩，市場對原物料需求降低的負面影響，導致國內原物料類股表現不佳。巴西股市於 2011 年下跌 18.11%，而巴西股票型基金組別的美元報酬率則下跌 24.91%。俄羅斯股市於 2011 年則呈現先漲後跌的走勢，儘管 2011 年中東政治情勢緊張，促使國際油價震盪走高，但在海外金融市場大幅動盪的情況下，俄羅斯股市亦無法倖免於難，再加上年底俄羅斯下議院選舉結果出爐，俄羅斯總理普丁所屬的執政黨勉強過半，國內出現大批示威人潮抗議選舉不公，並要求普丁下台，由於市場擔憂 2012 年 3 月總統選舉前俄羅斯政局恐持續動盪，導致俄羅斯股市大幅下跌。俄羅斯股市於 2011 年下跌 21.94%，俄羅斯股票型基金組別的美元報酬率則下跌 28.53%。印度股市於 2011 年除了受到歐債問題的負面影響之外，國內通膨壓力持續偏高，更促使印度央行在 2011 年前三季內便六度調升基準利率，造成大盤指數表現受到壓抑，加上 2011 年印度盧比兌美元匯率大幅貶值 15.8%，亦對國內原物料進口商獲利造成衝擊。在市場悲觀氣氛濃厚的情況下，印度股市於 2011 年下跌 24.64%，而印度股票型基金組別的美元報酬率為負的 35.78%，不僅表現位居金磚四國之末，在所有股票基金組別中表現亦敬陪末座。

基金市場 2011 年年評

地區國家股票型基金表現概述

在其他市場部份，儘管資金自新興市場撤出，並回流至美元資產的趨勢明顯，但部分東協國家仍憑藉其良好的財政體質以及經濟表現，而有相對抗跌的表現，其中包括印尼、馬來西亞於 2011 年分別上漲 3.2% 以及 0.41%，而印尼股票型基金組別以及馬來西亞股票型基金組別的美元報酬率則平均下跌 1.92% 以及 2.42%，皆位於 2011 年報酬表現最佳的地區國家股票型基金組別前五名之列。

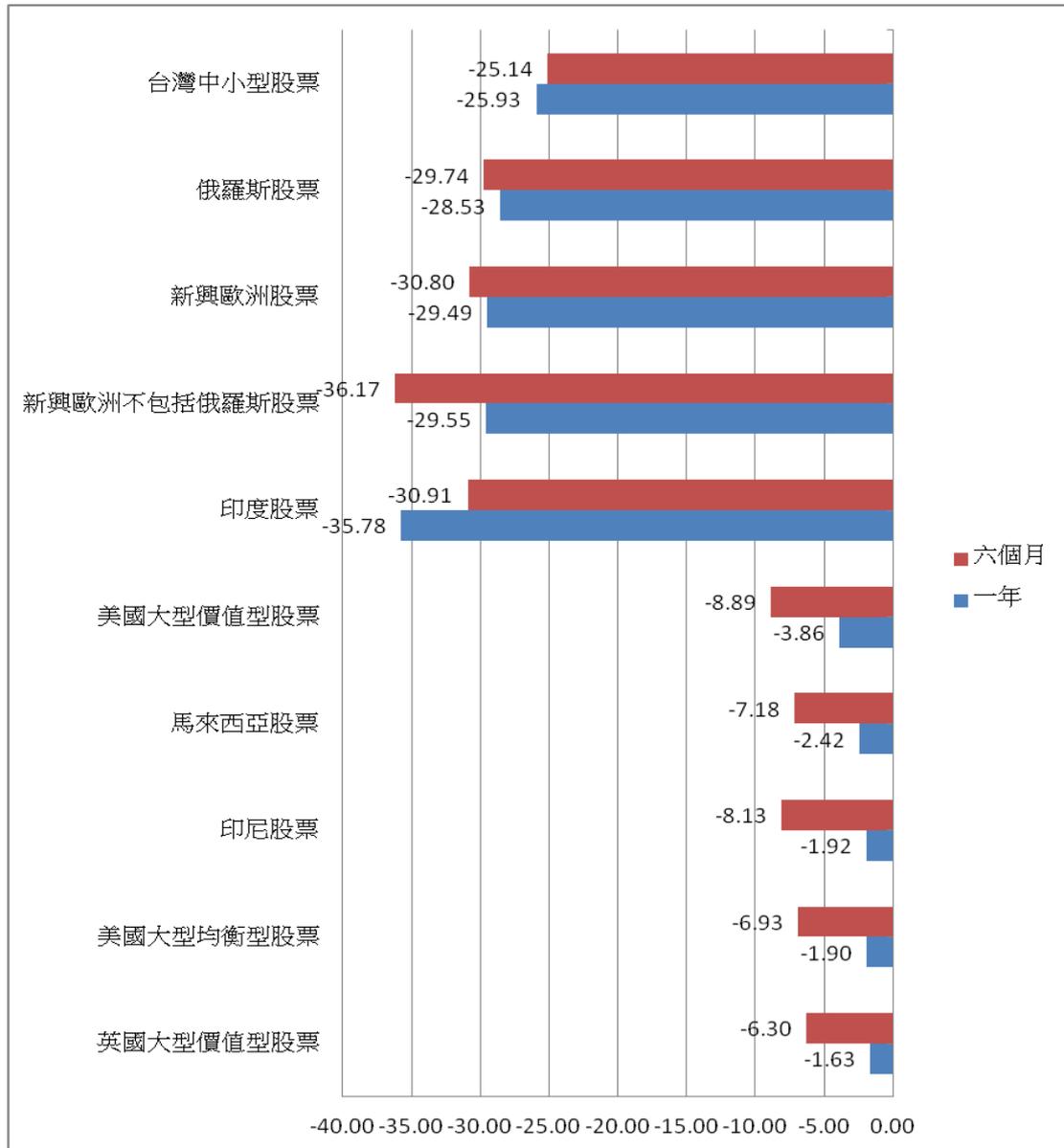
另外，同樣身處在歐洲，但經濟情勢相對歐元區國家穩定的英國，其在 2011 年的股市表現雖出現大幅震盪的走勢，但全年跌幅僅有 5.55%，表現仍優於大部分的歐洲國家。2011 年各類型英國股票型基金組別的美元報酬率介於負 1.6% 至負 9.3% 之間，其中以風險性較低的英國大型價值型基金組別的表現最為抗跌，於 2011 年平均僅下跌 1.63%，在所有地區國家股票型基金組別中排名第一。

但在另一方面，2011 年台股則面臨總統大選藍綠選情緊繃的政治不確定因素，加上歐美債信風暴，全球經濟成長趨緩，衝擊國內以主口為導向的科技類股的表現，導致台股價量持續低迷，於 2011 年下跌 21.18%，而台灣大型股票型基金組別以及台灣中小型股票型基金組別的美元報酬率則分別下跌 20.45% 以及 25.93%，表現並不理想。

基金市場 2011 年年評

地區國家股票型基金表現概述

★2011 年美元報酬表現最佳和最差的 5 組地區國家股票基金組別近期績效 (%)



資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

地區國家股票型基金表現概述

基金組別	美元報酬率%			
	一個月	三個月	六個月	一年
2011 年表現最佳的地區國家股票型基金組別				
英國大型價值型股票	-1.63	1.12	6.93	-6.30
美國大型均衡型股票	-1.90	1.13	10.54	-6.93
印尼股票	-1.92	2.01	8.44	-8.13
馬來西亞股票	-2.42	3.33	12.23	-7.18
美國大型價值型股票	-3.86	1.60	10.09	-8.89
2011 年表現最差的地區國家股票型基金組別				
印度股票	-35.78	-6.80	-15.18	-30.91
新興歐洲不包括俄羅斯股票	-29.55	-6.52	-4.66	-36.17
新興歐洲股票	-29.49	-9.17	-1.05	-30.80
俄羅斯股票	-28.53	-11.02	3.72	-29.74
台灣中小型股票	-25.93	0.21	-5.81	-25.14

資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，

報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

產業型基金表現概述

2011 年在全球經濟情勢陷入歐美債務問題的情況下，具防禦特性的產業型基金組別在有相對抗跌的表現，其中以健康護理基金組別表現最佳，於 2011 年上漲 0.08%，主要因醫療、製藥產品的週期較長、與景氣循環相關度也低，所以在市場下跌時期，能夠有相對突出的表現。另外，由於美國聯準會(Fed)於 2011 年持續維持低利率，也有助於生技公司改善獲利能力以及現金流量。例如 2011 年下半年生技業龍頭美國基因(Genentech)宣佈買回至多 50 億美元庫藏股，以及生技大廠即利德科(Gilead Science)以約 110 億美元現金收購 Pharmasset 的利多消息，皆使該生物科技基金組別在 2011 年的表現較有支撐。該基金組別於 2011 年的美元報酬率僅微幅下跌 1.73%，表現緊追在健康護理基金組別之後。而消費品及服務基金組別與具有高股利題材優勢的公用事業基金組別美元報酬率亦同樣有較小的跌幅，於 2011 年分別下跌 4.41% 以及 5.16%。而傳媒及通信基金組別則平均下跌 7.7%，在產業型基金中排名第五。

在貴金屬方面，由於歐洲債務問題蔓延，推升了黃金的避險需求，使得黃金價格於 2011 年 9 月 5 日來到每盎司 1,904.8 美元的歷史新高價位。然而，第三季之後，資金持續流向美元，促使美元升值，導致黃金的替代性投資需求降低，而黃金價格亦隨之震盪走低。儘管黃金價格於 2011 年仍有 10.43% 的漲幅，但金礦類股仍受到 2011 年股票類型資產大幅下跌的影響，於 2011 年平均下跌 21.94%，在產業型基金組別中表現落後。

在能源方面，2011 年中東地區政治情勢緊張，利比亞爆發內戰、伊朗因核武問題與歐美國家的關係趨於緊張，西方國家對伊朗作出新的制裁，伊朗揚言如對該國原油出口實施制裁，將阻撓荷莫茲海峽的石油運輸，令市場擔憂石油供給恐受阻，再加上 2011 年底美國能源署(EIA)所公佈數據顯示美國原油庫存量下降至近 3 年來最低水準，帶動紐約輕原油價格於 2011 年上漲 8.25%。不過，能源類股仍不免受到全球股市大幅下挫的衝擊，使得能源基金組別美元報酬率平均下跌 12%。

而在金礦、能源類股均表現不佳，以及市場對全球經濟前景存有疑慮，商品需求恐將下滑的情況下，天然資源基金組別於 2011 年的跌幅更達到 24.54%，為 2011 年表現最差的產業型基金組別。此外，相較於具防禦性質的產業型基金組別，

基金市場 2011 年年評

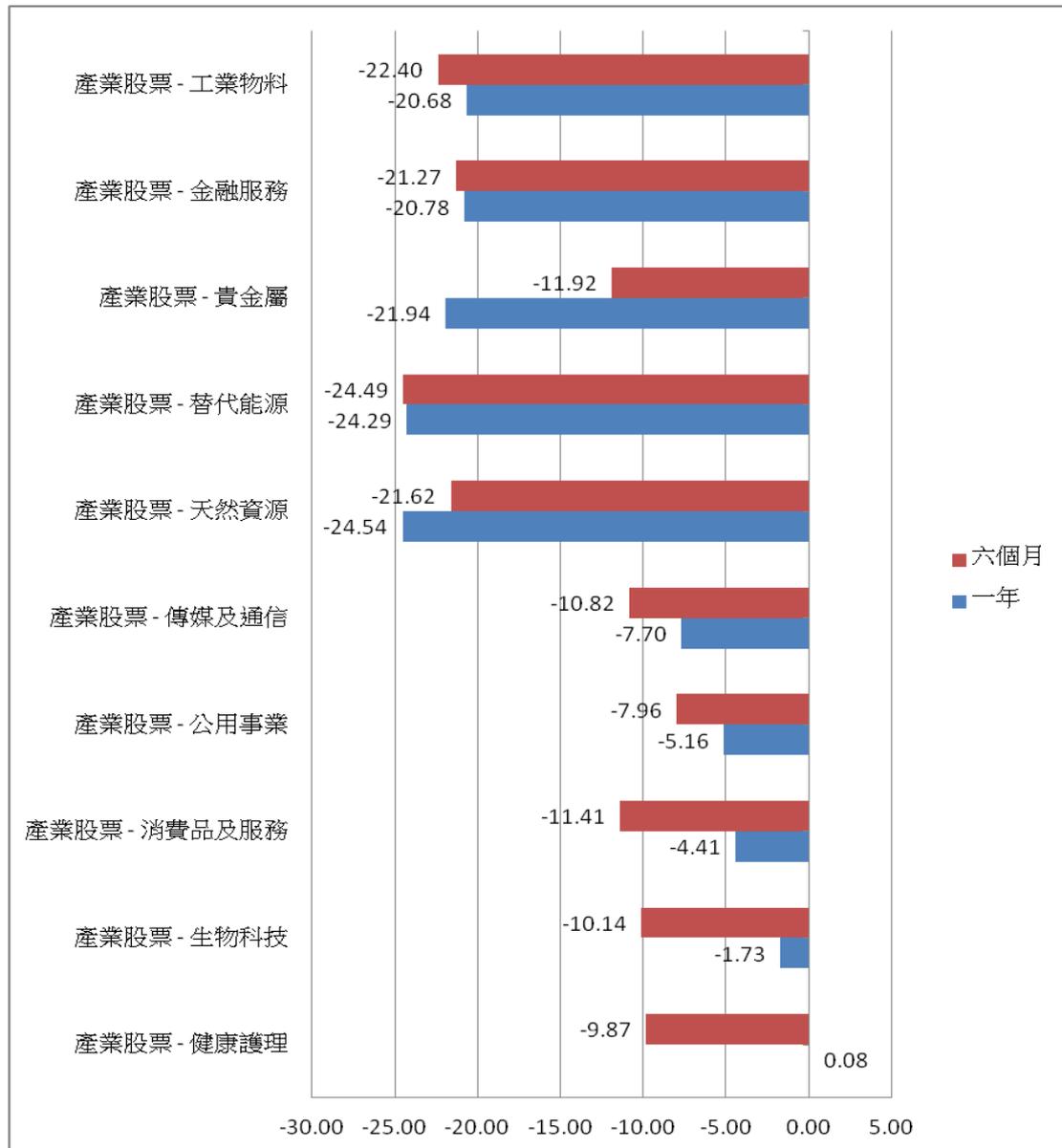
產業型基金表現概述

在 2011 年週期性產業型基金組別則皆有較大的跌幅，其中工業物料基金組別的美元報酬率平均為負的 20.68%，而金融服務基金組別則因市場擔憂歐債問題將對銀行業者造成較大的衝擊，於 2011 年亦平均有 20.78% 的跌幅。

基金市場 2011 年年評

產業型基金表現概述

★ 2011 年美元報酬表現最佳及最差的 5 組產業股票基金組別近期績效(%)



資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

產業型基金表現概述

基金組別	美元報酬率%			
	一年	一個月	三個月	六個月
2011 年表現最佳的產業股票型基金組別				
產業股票 - 健康護理	0.08	1.33	4.83	-9.87
產業股票 - 生物科技	-1.73	0.82	7.94	-10.14
產業股票 - 消費品及服務	-4.41	-0.96	5.37	-11.41
產業股票 - 公用事業	-5.16	-0.77	1.43	-7.96
產業股票 - 傳媒及通信	-7.70	-0.93	2.86	-10.82
2011 年表現最差的產業股票型基金組別				
產業股票 - 天然資源	-24.54	-4.41	6.23	-21.62
產業股票 - 替代能源	-24.29	-1.23	1.70	-24.49
產業股票 - 貴金屬	-21.94	-11.57	-5.41	-11.92
產業股票 - 金融服務	-20.78	-0.54	4.06	-21.27
產業股票 - 工業物料	-20.68	-4.71	7.44	-22.40

資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，
報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

債券型基金表現概述

由於市場波動加劇，在歐債疑慮導致市場不確定性增加的情況下，資金紛紛轉向美元，美元指數於 2011 年上漲 1.55%，歐元兌美元匯率下跌 3.21%，而英鎊兌美元匯率則小幅下跌 0.52%。在匯率的影響下，2011 年美元債券型基金表現較佳，大部份基金組別的美元報酬率介於正的 3%至正 6%之間；英鎊債券型基金組別亦表現不錯，大部份基金組別的美元報酬率皆達到 3%以上；歐元債券型基金組別則有較大的跌幅，大部份基金組別的美元報酬率介於負 1%至負 5%之間。

主要貨幣	對美元升貶幅度(截至 12/31)			
	一年	一個月	三個月	六個月
歐元	-3.23	-3.57	-3.25	-10.46
英鎊	-0.74	-1.19	-0.24	-3.20
歐元	-3.23	-3.57	-3.25	-10.46

資料來源：Morningstar(晨星)，數據計算截至 12 月底止。

在各類債券型基金當中，2011 年以安全性較高的債券型基金的表現最為突出，其中政府債券型基金組別因其債信品質較高，更被視為資金的避風港。在 2011 年，儘管歐元債券型基金組別受到歐債疑慮以及歐元貶值拖累，使其美元報酬率微幅下跌 0.27%，但美元政府債券型基金組別於平均漲幅達到 6.54%，而英鎊政府債券型基金組別的美元報酬率更達到正的 15.15%。

此外，相較於政府債券型基金組別，通膨連結債券型基金於 2011 年的表現亦毫不遜色，主要因 2011 年上半年受到中東動亂影響，油價走高，而通膨連結債券受惠通膨議題，價格頻頻走揚，自 2011 年下半年起，歐債風暴延燒，資金避險趨勢明顯，通膨連結債券因發行期較長而成為長天期公債的替代品，使得美元通膨連結債券型基金組別 2011 年的美元報酬率達到 11.56%，而英鎊通膨連結債券型基金組別更來到 20.52%，表現位居所有債券型基金組別之冠。

但在另一方面，2011 年則以高收益債券型基金的表現最差。由於該類型基金通常與市場景氣關聯性較高，因此在 2011 年的表現較為落後，其中美元高收益債券型基金組別以及全球高收益債券型基金組別分別僅上漲 1.84%以及 0.03%，而

基金市場 2011 年年評

債券型基金表現概述

歐元高收益債券型基金組別則平均下跌 4.22%。

在新興市場債券型基金方面，儘管新興市場具有經濟及財政體質明顯優於成熟國家的優勢，但在 2011 年市場避險情緒增溫，資金回流至美元資產的情況下，新興市場債市及匯率雙雙表現不佳。2011 年全球新興市場債券型基金組別的美元報酬率僅小幅上漲 2.02%，而全球新興市場債券-歐元傾向以及全球新興市場債券-本地貨幣基金組別則分別下跌 0.62% 以及 5.17%，表現不盡理想。

2011 年各類型債券型基金組別近期報酬率(%)

資產類型	基金組別	一年	一個月	三個月	六個月
高收益債券	美元高收益債券	1.84	2.57	5.25	-1.99
	全球高收益債券	0.03	2.03	4.68	-3.56
	歐元高收益債券	-4.22	-1.30	1.36	-14.30
公司債券	美元公司債券	3.63	1.92	1.77	1.20
	英鎊公司債券	3.25	0.15	1.35	-1.91
	歐元公司債券	-3.48	-0.78	-1.69	-12.36
政府債券	美元政府債券	6.54	0.66	0.63	4.51
	英鎊政府債券(1 檔)	15.15	-0.62	5.82	10.15
	歐元政府債券	-0.27	0.49	-3.13	-7.50
通膨連結債券	美元通膨連結債券	11.56	0.53	2.44	6.62
	英鎊通膨連結債券(1 檔)	20.52	1.20	9.64	11.86
	歐元通膨連結債券	-5.44	1.47	-5.34	-13.91
新興市場債券	全球新興市場債券	2.02	0.77	4.08	-1.94
	全球新興市場債券 - 歐元傾向	-0.62	-2.53	0.42	-11.14
	全球新興市場債券 - 本地貨幣	-5.17	-1.33	-0.33	-10.17

資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以美元計(含台灣核備銷售所有級別之基金)，

報酬率截至 12 月底

基金市場 2011 年年評

全球資金淨流入和淨流出分析(Fund Flow) — 台灣基金市場

根據晨星(Morningstar)就台灣核備銷售的 1,560 檔基金(主要基金級別)的資金流向報告顯示，2011 年在各個資產類別中，以債券型基金組別的資金淨流入金額最高，儘管在 2011 年 8 月份全球股災發生，市場避險情緒大增，資金大量由股票及債券型基金撤出，並轉向具有短期流動性以及安全性較高的貨幣市場基金，但在 2011 年債券型基金組別仍總計有 363.7 億台幣的全球資金淨流入。而股票型基金組別則遭遇了最大的資金淨流出，在 2011 年 6 月之後，該基金組別便持續呈現負的資金流量，而在 8 月份更有高達 2,098.94 億台幣的資金淨流出，創下 34 個月以來新高紀錄，使得股票型基金組別全年的資金流出金額達到 8,358.04 億台幣。而在貨幣市場基金組別方面，雖然該類型基金在 2011 年下半年出現強勁的資金淨流入，流入金額達到 547.22 億台幣，但仍不足以完全補足該基金組別在 2011 年前 6 個月所遭遇的資金淨流出，因此全年貨幣市場基金仍總計有 745.53 億台幣的資金淨流出。

就各個晨星基金組別來看，2011 年則是以全球高收益債券型基金組別的資金淨流入金額最高，總計有 341.18 億台幣的資金流入該基金組別。儘管在 2011 年下半年全球經濟前景不確定性較大的情況下，總計有 831.32 億台幣的資金流出該基金組別，但全年度仍總計有 341.18 億台幣的全球資金淨流入。而在該基金組別中，則以鋒裕基金-環球高收益基金以及聯博-全球高收益債券基金的資金淨流入金額最高，在 2011 年這兩檔基金的資金流入金額分別達到 176.97 億台幣以及 92.5 億台幣，約佔該基金組別資金淨流入金額的 51.87% 以及 27.11%。而資金淨流入金額緊追在全球高收益債券型基金組別之後的則是高收益債券-其他對沖基金組別，該組別在 2011 年內的每個月份皆呈現正的資金流量，而全年則累計有 306.63 億台幣的資金淨流入，這主要可歸功於聯博-全球高收益債券(澳幣避險)基金，該檔基金在 2011 年為該基金組別帶來了 304.78 億台幣的資金流入金額。

在各個地理區域股票型基金方面，2011 年則以美國大型增長型股票型基金組別最為吸金，資金淨流入金額為 194.48 億台幣。從該基金組別在 2011 年內各個月份的資金流量，便可明顯觀察出資金追逐報酬表現的特性。在 2011 美國股市在全球股市中表現相對亮眼，而且在第四季更受惠於美國多項優於預期的經濟數據，而出現一波上揚走勢，因此美國股票型基金也相對較受到資金青睞。

基金市場 2011 年年評

全球資金淨流入和淨流出分析(Fund Flow) — 台灣基金市場

而在產業股票型基金當中，2011 年最則以產業股票—消費品及服務基金組別有最高的資金淨流入，該基金組別在 2011 年絕大部分的時期中，其能保持相當穩健的資金流量，甚至在 8 月份全球股災發生時，該基金組別亦未出現大量的資金大量流出的情況，這反映了在歐債疑慮的壟罩下，投資人較偏愛具防禦特性的產業型基金的情況。

基金市場 2011 年年評

全球資金淨流入和淨流出分析(Fund Flow) — 台灣基金市場

★2011 年各資產類別資金淨流入金額

資產類別	資金淨流入金額(單位:百萬台幣)		
	2011 年	一個月	六個月
債券	36,370	12,647	(161,677)
替代投資	2,066	(112)	(2,067)
商品	(3,517)	(51)	(1,501)
可轉換債券	(62,086)	(2,901)	(62,517)
股債混合	(70,845)	(13,547)	(76,232)
貨幣市場	(74,553)	(10,138)	54,722
股票	(835,804)	(76,587)	(722,782)

資料來源：Morningstar(晨星)，數據截至 12 月底止，該數據為估計值且為全球數據非僅單一市場之買入及賣出。

★2011 年資金淨流入最高的 10 組基金組別

基金組別	資金淨流入金額(單位:百萬台幣)		
	2011 年	一個月	六個月
全球高收益債券	34,118	4,298	(83,132)
高收益債券-其他對沖	30,663	1,495	14,927
產業股票-消費品及服務	26,307	5,928	14,640
其他債券	24,282	1,601	3,839
全球新興市場債券-本地貨幣	20,570	(1,311)	(3,220)
美國大型增長型股票	19,448	(4,742)	(20,351)
美國小型股票	18,477	2,078	3,514
全球債券	15,433	(890)	7,334
美元多元化債券	14,930	2,611	31,279
美元高收益債券	14,849	11,258	(30,657)

資料來源：Morningstar(晨星)，歐、亞基金組別，數據截至 12 月底止，該數據為估計值且為全球數據非僅單一市場之買入及賣出。

基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

基金規模最大的全球大型均衡型股票型基金-(台灣核備銷售)

安本環球-世界股票基金



在 2011 年歐債疑慮籠罩的情況下，全球市場波動程度加劇，但美國第四季所公佈經濟數據表現亮眼，顯示美國經濟仍處於溫和擴張狀態，而新興市場的通膨壓力亦出現緩和跡象，有益於未來推出經濟刺激政策的機會。在全球大型均衡型股票型基金組別中，安本環球 - 世界股票基金(A2 美元)以約 29.36 億美元(截至 2011 年 12 月底止)的基金規模，高居組別第一，以下我們針對該基金做進一步的評析。

★投資策略部分：

基金經理人尋找長期股價能夠反映公司基本面的投資標的。因此，該檔基金以由下自上的投資策略為基礎，並且僅投資於符合該基金團隊嚴謹的公司素質以及證券評價價值篩選條件的股票。該基金團隊會根據一間公司的經營策略以及企業高層的執行力來評估公司的素質。此外，財務體質、盈利透明度，以及股東價值，也都是該基金團隊所關注的要素。從本益比以及股價/現金流量比率來看，當一檔股票與同類型公司的證券評價價值相比，其股票價格相對便宜時，該基金團隊便會認為該檔股票具有投資價值。該管理團隊會根據安本基金公司各區域研究團隊所挑選出的股票，來建立一份全球股票投資名單。該基金不能投資於該名單以外的股票，而該基金的可投資標的約為 330 檔股票。基金經理人的目標是將資產分散投資佈局於各個地理區域，但在證券評價價值相當具吸引力時，也可能會大幅加碼特定產業或區域投資部位。

★投資組合方面：

該基金抱持長期投資的策略，因此過去三年內基金的投資週轉率僅約 30%。從產業與區域的投資配置來看，該基金的投資佈局相當分散，但與基準指數—MSCI

基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

世界指數的投資配置不盡相同。舉例來說，截至 2011 年 12 月底止，該基金對美國股票配置了 24.02% 的投資比重，但基準指數中，美國股票約占 50% 的比重。而該基金則對其它地理區域，包括歐洲(44.55%)、亞洲(22.15)以及拉丁美洲(7.17)則配置了較基準指數高的投資比重。我們認為安本基金公司具有相當充沛的研究資源，能夠持續將基金資產分散配置於各個地理區域，但這也可能會造成該基金在某些時期的報酬表現會與同類型基金有較大的差異。在產業的投資方面，截至 2011 年 12 月底止，該基金對防禦性消費類股配置了最大的投資比重(19.52%)，其次則分別為金融服務類股(18.13%)以及醫療保健類股(13.84%)。

★基金績效及風險方面:

該基金現任的管理團隊自 2002 年 9 月開始接管該檔基金，從 2003 年開始，截至 2011 年這段期間當中，該基金每個年度的績效表現皆位於同基金組別第一或第二個四分位數區間，顯示該基金具有在不同市場週期中，皆能取得勝出績效表現的能力。此外，自 2002 年 9 月以來，截至 2011 年 12 月 31 日止，該基金的年化原幣別報酬率為 8.48%，較同類型基金高 4.86%。在過去的 5 年內，對該基金報酬表現貢獻度最高的地理區域投資部位，包括了英國、拉丁美洲，以及亞太不含日本等區域，這反映了該基金能夠藉由大量投資於美國以外的地理區域，而從中獲取超額報酬；在各產業方面，該基金對金融類股的投資佈局則為該基金帶來了最多的超額報酬，這相令人感到驚訝，因為近幾年該產業類股遭遇較大的衝擊。在風險方面，儘管該基金的投資組合相對集中，並且可能會大幅加碼對產業或地理區域投資部位，但該基金的風險仍位於同基金組別的平均水準。由於該基金的績效表現相當優異，再加上該基金的風險水平接近同類型基金平均，因此該基金具有不錯的風險/報酬狀況。

基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

安本環球 - 世界股票基金(A2 美元)與全球大型均衡型股票型基金績效表:

基金名稱	Morningstar 綜合評級	原幣報酬率(%)			
		2011 年	一個月	三個月	六個月
安本環球 - 世界股票基金(A2 美元)	★★★★★	-2.37	2.67	7.26	-6.74
全球大型均衡型股票型基金組別整體平均		-10.97	0.25	6.91	-10.82

資料來源:Morningstar(晨星), 報酬率以原幣計, 數據截至 2011/12/31

★安本環球 - 世界股票基金(A2 美元)近 3 年投資報酬圖:

起始投資金額:10,000 元台幣, (深藍色為安本環球 - 世界股票基金(A2 美元), 淺綠色為全球大型均衡型股票型基金組別)



基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

成立 10 年以上的美國大型成長型股票型基金(台灣核備銷售)-

富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金美元



在 2011 年美國股市雖持續受到歐債問題的干擾，但美國所公佈的經濟數據卻出現改善跡象，包括消費者信心持續攀升，12 月份失業率跌至 8.5%，為 2009 年 2 月以來最低水平，大幅降低了美國經濟陷入衰退的可能性。在晨星美國大型成長型股票型基金組別中，富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金(美元 A acc 股)於 2000 年 4 月 3 日成立，截至目前為止成立以超過 10 年，以下我們針對該基金做進一步的評析。

★投資策略部分：

基金經理人 Grant Bower 的投資策略著重於成長、素質以及證券評價價值三大領域，以發掘長期成長性被市場低估的企業。他青睞於長期能使獲利及自由現金流量成長，且能夠提高利潤與股東權益報酬率的公司。由於基金經理人鎖定公司獲利能持續成長的公司，因此他會對企業營運流程的素質加以評估。基金經理人會較為關注一間公司的市占率、利潤，及其該產業的進入障礙。同時該公司也應具有強健的財務體質，包括強勁的現金流量以及較高的投入資本報酬率。此外，基金經理人亦相當著重公司的管理高層，並且較青睞具有明確策略與執行力的公司。最後，基金經理人 Bowers 會根據一間公司未來 3 至 5 年的展望，採用證券評價指標，包括本益比、企業價值/稅前息前折舊攤銷前淨利比率、股價淨值比、股價營銷比等數值來進行評估。基本上，基金經理人會找尋未來成長性最佳，但營運與財務風險以及證券評價價值偏低的公司。在賣出股票的規定方面，如果企業的長期競爭優勢出現惡化的情況、企業的證券評價價值已開始反映股票的成長潛力，或有其他的公司具有更高的成長潛力時，基金經理人便會將該股票賣出。

★投資組合方面：

基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

該基金通常持有 60 至 80 檔股票，其投資比重則取決於該檔股票的風險/報酬概況，以及基金經理人所抱持的投資信念。基金經理人在進行投資時，並不會完全參考基準指數。事實上，相較於基準指數以及同類型基金，基金經理人 Bowers 通常會投資於較多市值較小的股票。在他擔任基金經理人的期間內，他通常會對於巨型股配置較低的投資比重，並且相對加碼中型股。此外，如果 Bowers 認為一檔股票具有成長性，他也會願意以較高的價位買進該檔股票。在 Bowers 擔任基金經理人期間，該基金的本益比持續較同基金組別平均以及基準指數 Russell 3000 Growth Index 來的高。但由於 Bowers 會願意因一檔股票具有較高的素質與成長性，而支付較高的價格，所以該基金也會具有較高的股票價格風險。在產業的投資配置方面，截至 2011 年 9 月底止，科技類股占總基金資產的 33.21%，為該基金最大的產業投資部位。相較之下，同基金組別平均對科技類股僅配置 24.73% 的投資比重。

★基金績效及風險方面:

自 Grant Bowers 於 2007 年 3 月開始接管該檔基金以來，截至 2011 年 12 月 31 日止，該基金的原幣年化報酬率為 2.87%，分別較同基金組別平均及基準指數高 3.02% 以及 0.38%。今年以來，該基金年初迄今的報酬率為負的 3.48%，但表現仍較同類型基金來的抗跌，這主要可歸功於該基金對於防禦性產業，尤其是核心消費類股及醫療保健類股的投資佈局，使得該基金較能夠抑制損失的發生。在風險方面，在 Grant Bowers 擔任基金經理人的期間內，該基金的波動程度較同類型基金高。投資人可預期該基金的報酬率具有較大的波動程度，因為該基金所採用的投資策略會使該基金具有較大的股票價格風險，而該基金經理人亦較傾向投資於中型股。一般而言，在市場下跌時，該基金的下跌幅度通常會大於同類型基金，但市場上漲時期，則傾向會有勝出的績效表現。

基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金(美元 A acc 股)與全球大型均衡型股票型基金績效表:

基金名稱	Morningstar 綜合評級	原幣報酬率(%)			
		2011 年	一個月	三個月	六個月
富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金美元 A (acc)股	★★★★	-3.88	-2.71	11.32	-8.65
美國大型成長型股票型基金組別整體平均		-3.64	-0.45	9.44	-5.73

資料來源:Morningstar(晨星), 報酬率以原幣計, 數據截至 2011/12/31

★富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金(美元 A acc 股)近 3 年投資報酬圖:
 起始投資金額:10,000 元台幣, (深藍色為富蘭克林坦伯頓全球投資系列-美國機會基金(美元 A acc 股), 淺綠色為美國大型成長型股票型基金組別)



基金市場 2011 年年評

基金質化研究分析

Morningstar 基金研究評級 (Morningstar Analyst Rating™)

Morningstar 於 2009 年 2 月在歐洲及亞洲市場推出基金質化研究分析，並於 2011 年 11 月正式採用加強版的 Morningstar 基金研究評級，這個加強版的基金研究評級以基金研究員的獨立觀點及分析為基礎，評估基金在計入風險後長期有超越同類型基金及基準指數的能力。Morningstar 基金研究員會依照 Morningstar 基金質化研究中的「五大支柱」(5 Pillars) 研究分析基礎，透過對基金的管理團隊 (People)、基金公司 (Parent)、投資程序及策略 (Process)、報酬表現 (Performance) 及基金費用 (Price) 等要素進行詳細研究及分析，為基金進行綜合評估，從而為基金訂下一個基金研究評級。

Morningstar 基金研究評級包含三個正面評級、一個中性評級以及一個負面評級。正面評級的部份再加以細分為金、銀、銅三個級別，這 5 個基金研究評級意含如下：

- 正面評級：
 - 金：是同類基金中最突出的選擇，在 Morningstar 基金研究員評價基金的五項要素中皆能取得研究員最高的評價。
 - 銀：基金在五項要素中大部份都能展現出優於同類型基金的表現，縱使未必每個項目都能取得最高評價，但在 Morningstar 基金研究員眼中仍然是不錯的選擇。
 - 銅：基金不是每項要素都有不錯的表現，但總體來說，各方面能夠互相配合，截長補短，所以研究員對基金的評價仍偏向正面。
- 中性評級：研究員認為，基金一般不會有相當突出的表現，但亦不會大幅落後同類型基金；
- 負面評級：基金最少有一項缺點，會阻礙基金的未來表現，而相對其他同類型基金而言，基金並非投資人優先考慮的選擇。

基金市場 2011 年年評

2011 年原幣別報酬表現最佳的前 20 檔基金

基金名稱	Morningstar 綜合評級	原幣報酬率(%)			原幣
		一年	一個月	六個月	
PIMCO 英鎊長期債券基金-機構H級類別 (累積股份)	★★★★★	23.39	1.67	20.44	英鎊
PIMCO 英鎊通膨連動債券基金-機構H級 類別(累積股份)	★★★★★	21.41	2.42	15.56	英鎊
景順英國債券基金 A	★★★	15.86	0.61	13.76	英鎊
富蘭克林公用事業基金美元 A 股	★★★★★	15.26	2.30	7.13	美元
紐約梅隆英鎊債券基金 A GBP	★★★	13.26	0.53	11.38	英鎊
MFS 全盛基金系列-MFS 全盛通脹調整 債券基金 A1(美元)	★★★	12.28	0.00	6.99	美元
景順英國高質債券基金 A(分派)股	★★★	11.14	1.19	8.64	英鎊
富達基金-英鎊債券基金	★★★	11.02	1.64	9.47	英鎊
德盛德利全球生物科技基金	★★★	10.99	7.46	5.95	歐元
PIMCO 全球實質回報債券基金-E 級類別 (收息股份)	★★★	10.55	2.51	6.19	美元
聯博-美國收益基金 AT 股澳幣避險		9.76	1.78	4.25	澳元
歐義銳榮日本債券基金 R	★★	9.74	5.38	18.09	歐元
富蘭克林坦伯頓全球投資系列-生技領 航基金 - A-ACC-\$	★★★★★	9.60	0.99	-2.19	美元
富達基金-美元債券基金	★★★★★	9.47	1.53	6.56	美元
台新北美收益資產證券化基金	★★★★★	9.44	2.96	1.46	新台幣
德盛德利國際債券基金	★★★★★	9.39	3.63	13.93	歐元
法巴 L1 全球健康護理股票基金 C	★★	9.25	6.71	5.70	歐元
歐義銳榮新興市場債券基金 R	★★★	8.84	4.56	13.03	歐元
鋒裕基金-美元綜合債券 A2(歐元)	★★★★★	8.75	4.25	13.48	歐元
百利達美元債券基金 C 股	★★★	8.42	0.92	7.05	美元

資料來源：Morningstar(晨星)，以上報酬率以原幣別計算，由高至低排序，報酬率截至 12 月底

MORNINGSTAR[®]

Morningstar Asia Limited Taiwan Branch

Tel: (02) 8101-0666

Add: 台北市信義路五段7號27樓 -C (台北101大樓)

<http://tw.morningstar.com>

<http://www.morningstar.com>