

關鍵十問 - 中國股債策略

儘管2018年是充滿挑戰的一年，瑞銀中國股債策略投資組合經理Gian Plebani回顧2018年中國多元資產策略的表現，並展望2019年的投資趨勢與機會。



對很多基金而言，2018年是充滿挑戰的一年，中國股債策略的表現如何？

儘管市場環境困難，但與基準指數及同類基金相比，中國股債策略仍保持良好表現。

2018年，瑞銀中國股債策略全年的回報率為-10.7%，相比之下，MSCI中國指數及MSCI中國A股指數¹分別為-19.5%及-33%，摩根大通亞洲信貸指數(JACI)²的中國分類指數年初至今則下跌0.7%(截至2018年12月28日)。

本策略今年錄得負回報的主要原因來自於股票。然而，我們防禦性的股票投資組合的業績跑贏了MSCI中國指數。

瑞銀中國股債策略最近獲晨星授予5顆星評級，你們的表現與其他基金有何不同？如此佳績與你們投資中國的方式有何關係？

我們在去年(2018)年6月策略成立屆滿3週年後便很快獲得晨星5顆星評級。晨星評選規則是需要具備3年往績紀錄才可獲得評級。

我們之所以能獲得晨星5顆星的肯定，是因為本策略自2015年6月推出以來，我們風險調整後的回報率持續跑贏同類型基金。

我們相信我們的成功源自於主動型的資產配置，這種方式有助我們利用不同市況，創造投資回報。

此外，我們在資產配置及證券挑選方面的風險意識，令我們的風險調整後回報率與同類基金及被動投資相比，具高度競爭力。

更重要的是，我們致力於涵蓋所有中國投資的自有研究。這意味著我們由下而上的研究團隊採取「實地考察」(on-the-ground)的方式深度調研投資機會，以及發掘可能未被市場發現的機會。

從資產配置的角度而言，我們繼續充分利用我們的環球團隊，確保我們瞭解宏觀環境以及相關推動因素對中國各個資產類別的影響。

我們的策略同時也建基在瑞銀資產管理於中國投資方面的成就以及廣受認同的堅強實力。瑞銀資產管理在中國被評為最佳外資資產管理公司³，以及《亞洲私人銀行家》2018年最佳資產管理大獎中國A股最佳基金供應商之殊榮。

¹ 兩項指數均按美元計算

² 摩根大通亞洲信貸指數為 The J.P. Morgan Asia Credit Index (JACI)

³ 哲奔諮詢(Z Ben Advisors)，2018中國排名：中國最佳外資資產管理公司，2018年4月

你對 2018 年中國股市的表現有什麼看法？

市場在去年(2018)大部分時間處於防禦，主要是因為國內去槓桿及中美貿易關係緊張的原因。企業盈利的增長率由 2017 年後期自超過 20%放緩至 2018 年 9 月份的約 4%⁴。

中國境內市場方面，電訊股表現最差。中興通訊與美國司法部周旋影響了市場情緒，同時經濟放緩及供給側改革加強，打擊了其他落後的行業，如資訊科技及材料等。

醫療行業雖面臨政府新規出台，但仍然是境內市場表現最好的行業。能源、金融及公用事業亦造好。

境外市場方面，能源、公用事業及醫療表現最好，而非必需消費、資訊科技及房地產則跑輸大市。

自 8 月份以來，隨著國內政策由緊縮轉變至較為寬鬆，市場在某程度上亦已回穩。儘管解決中美貿易緊張關係的進展不大，但負面的消息較少，有助令市場氣氛回復平靜。

人民幣於 2018 年皆貶值，你怎樣回應？

過去人民幣兌美元的市場心理關口為 7 元人民幣兌 1 美元。隨著人民幣匯率已接近 7 元，我們大部分的資產已是美元資產。

我們會繼續監控匯率走勢，並預期若匯率突破 7 元人民幣的水準，美元便會加速升值。故此，我們現時正在對沖部分餘下的人民幣風險。

你認為影響 2019 年投資前景的兩至三項因素或主題會是什麼？

中美貿易關係緊張及中國短期經濟放緩及其後的復甦，將會是左右 2019 年前景的兩大主題。

這並不表示義大利的財政狀況、英國脫歐及日本的復甦能否持續並不重要 — 但這代表我們質疑這些議題會否對環球市場造成重大影響。

我們認為 2019 年環球經濟增長將會趨於一致，因為我們預期美國的經濟增長將會放緩（但非衰退），而全球其餘市場則會回穩及復甦。

美國經濟增長放緩意味著美元在某程度上將會轉弱。若出現這種情況，我們認為新興市場貨幣將會是首輪可能上升的資產，新興市場將會產生機會。明年中國經濟復甦將會是支持新興市場增長的關鍵因素。

中國的增長率正在放緩。你會否擔憂這意味著政府將放慢改革經濟及對外資開放的嘗試？

若中國要長遠地取得持續的經濟增長，則必須改革及對外資開放，我們質疑政府會否放慢改革步伐。

近期的證據顯示即使增長正在放慢，中國仍持續推進改革開放。

自年中開始，我們已看見多項措施，包括減稅、新的供給側改革，以及汽車及金融業的市場化措施。

一般而言，投資者投資中國選擇多元資產策略，有什麼好處？

投資者在投資中國時若選擇多元資產策略，將可享有更靈活、動態及主動管理的多元資產方案，能在波動的發展中市場（如中國）為投資者帶來吸引的資本增長。

你的中國股債策略部分配置在中國固定收益投資，這對投資組合有什麼意義？

中國債券提供具吸引力的名義及實質孳息率。過去 5 年及 10 年期間，與所有主要同類的主權債券相比，中國債券已交付了極佳的風險調整後回報。

對國際投資者最重要的是，該等具吸引力的風險調整後回報亦與其他主要債券市場呈現低相關，深化了各項中國資產類別的風險溢價與其他主要股市及債市低相關的概念。

我們相信，配置在中國快速發展的地方債券市場，能提升多樣的環球多元資產投資組合的風險調整後回報。

此外，環球基準指數將自今(2019)年 4 月起將納入中國債券，將會帶動資金流入中國債市效應，創造資本升值的機會。

對中國整個市場而言，A 股納入 MSCI 基準指數有何意義？

A 股納入 MSCI 基準指數意義重大，理由有二。

第一，納入指數代表確立近年來中國經濟改革的進展。滬港通及深港通已將中國的境內市場與環球金融體系整合，令投資者更能全面進入中國市場。

第二，納入指數亦將帶來一些利好的轉變。隨著更多環球投資者投資 A 股，不同投資策略（如長線投資及基本面投資策略）的影響力將會增加，並可能改變市場結構。

⁴ 彭博：2018 年 11 月 17 日

我們相信機構資金也勢必會流入，將會減低市場的波幅，並使市場更受基本面帶動。

一般認為中國股市波動較大；你如何看待這樣的挑戰？

中國股市是較為年輕的市場，深受中央政府政策影響。此外，A 股市場主要以零售投資者為主，較受投資情緒左右所致的波幅。

雖然這是項挑戰，但亦為主動投資者帶來能發掘市場價格錯誤訂價時的投資機遇。再者，與已發展的市場相比，由於個別公司及宏觀相關的資訊及研究較為有限，這也為由下而上的基金經理與資產配置者提供了投資良機。

我們採取由下而上的投資方式，投放大量時間探訪公司，並與其供應商及客戶交流，掌握更多元的觀點。故此，即使市況波動，我們亦能就公司質素及價值有更真實的認識，更有效地投資。

掌握更多中國投資遠見，登入網址：
www.ubs.com/chinaforesight

僅供專業 / 機構投資者閱讀。本文件及其內容并未經任何司法管轄區的監管或其他相關機構審閱，或送交予該等機構或于該等機構登記。本文件僅供參考，不應構成直接或間接向公眾人士要約或邀請購買或出售證券。本文件擬作有限的分派，并僅于任何司法權適用法律容許下作出分派。本公司并不就本文件的任何受文者，在任何司法權法律下是否合資格申購證券權益作出任何陳述。

本文件及其內容并未經香港的任何監管機構審閱。概無任何獲香港證券法許可者以外的人士可在香港或其他地方發行與權益相關的任何邀約、廣告或其他文件，而有關資料乃以香港的公眾人士為收件人，或其內容有可能由香港的公眾人士取得或閱覽，惟就只向香港境外人士或證券及期貨條例（第 571 章）及據此頒布的證券及期貨（專業投資者）規則所指的「專業投資者」出售或表示有意出售的權益而言除外。

未經瑞銀資產管理的事先書面許可，不得使用、複印、轉派或再次刊發本文件的任何部分。有關投資表現目標、風險及 / 或回報目標的任何說明，不應視為該等目標或預期將可達到或該等風險將被完全披露的陳述或保證。本文件所載的資料及意見建基于信納為可靠的資料來源，并以真誠提供，然而本公司并不就任何錯誤陳述、錯誤或遺漏負上任何責任。

所有資料及意見可予更改，毋須事先通知。本文件所載的若干評論基于當前的預期，并被視為「前瞻性說明」。實際的未來回報可能有別于預期，而任何無法預計的風險或事件可能于未來發生。所表達之意見反映瑞銀資產管理于本文件編制時的判斷，但并無責任因任何新資料、未來事件或其他情況而更新或修改前瞻性說明。建議閣下審慎細閱本文件。本文件所載的資料并不構成任何建議，而且并無考慮閣下的投資目標、法律、財務或稅務情況，或任何其他方面的特別需要。投資者應注意，過去的投資表現并不一定預示未來的表現。投資具盈利潛力，亦可能錄得虧損。若閣下對本文件的內容有任何疑問，應諮詢獨立專業人士的意見。

所有數據及圖表的資料來源（若并無另行注明）：瑞銀資產管理。
©瑞銀，2019 年版權所有。本文的主要標誌和 UBS 標誌屬於瑞銀的註冊或未註冊商標。版權所有。