

關鍵十問 — 中國股票策略

在以下問答環節，**施斌**領導的中國股票團隊回答了投資者關注的一系列問題，包括中美貿易摩擦和中國經濟轉型的受益行業等。



你們怎樣看待內地和香港股市的前景？

近幾個月來，股市一直表現疲弱，這主要是由 2018 年上半年中國實施的去槓桿政策、推行的資管新規以及中美貿易摩擦的升級所造成。

我們認為，市場正經歷兩個階段的調整：第一，投資者正在調整他們對市場前景的過高預期；第二，估值的調整。年初至今，一些公司股價出現了回檔，其原因與基本面增長無關。我們認為，調整過程正趨於結束，而非仍在開始階段。

雖然估值水平短期內已有所下降，但這並不意味著市場會立即出現反彈。

投資者需要看到市況改善的強有力證據，才能變得更有信心。中美貿易關係的緩和以及中國政府作出適當的政策回應可能會對市況改善有所幫助。

未來市場如何發展難以預測，但是我們由下而上的選股方法仍能讓我們找到良好的投資機遇。在市況欠佳的情況下，仍會存在一些結構性機會。

總之，我們仍會長期看好資訊技術、醫療保健和消費行業的新經濟公司，因為這些行業長期增長的內在驅動因素並未改變。

如何看待中美貿易戰？

我們密切關注中美貿易戰的進展，但是談判進程很難預測。

這一問題如果長期懸而未決，可能會對投資情緒產生負面影響。但我們認為，雙方很有可能達成協議，只要雙方能坐下來商談，就是一個正面的信號。

貿易戰最終只會使得兩敗俱傷，因此謀求解決之道才對雙方最為有利。

從公司層面來看，對美出口依賴程度較高的公司將會受到較大影響。

然而，就我們的投資策略而言，我們的投資組合對貿易爭端有著較低的相關性，因為我們重點關注國內增長因素，投資組合也傾向於內需相關的股票。

“我們的投資組合對貿易爭端有著較低的敏感度，因為我們重點看好國內增長因素。”

是否對中國經濟增速放緩感到擔憂？

投資者需要看到，儘管中國經濟增速有所放緩，但正發生著一些根本性變化，包括正在轉向以消費和服務驅動的經濟模式，這樣的模式仍有很大的發展空間。

從基本面來看，中國經濟增長質素持續改善，公司基本面也呈穩健增長，因此與幾年前相比，經濟基礎更加穩固。

所以我們認為，投資者不用太關注 GDP 數字，多關注從哪些領域尋找能夠從中國深度的結構變化中受益的優質公司，我們發現在消費、醫療保健、資訊技術和保險等“新經濟”行業存在具備吸引力的投資機遇。

今年 6 月 234 只 A 股納入 MSCI 新興市場基準指數意味著什麼？

A 股“入摩”彰顯了中國金融改革和開放資本帳戶的決心，比如推行股票的互聯互通。我們認為很多環球投資者尚未充分明白這一點。

不過，A 股“入摩”雖然是個重大事件，它的效應也很難在短期內顯現。

具體來說，我們認為隨著 A 股“入摩”，長期機構投資者對 A 股市場的參與將日漸增多。這一點意義重大，因為當前市場由零售投資者主導，機構將帶來不同的投資策略，即長期導向和基本面驅動。

A 股“入摩”的另一個重大意義是，由於中國公司會將自己的公司治理標準與國際投資者期望的水平接軌，這將推動公司治理並促進 A 股市場在多個方面得到改善，

為什麼超配醫療保健行業？

最近一段時間，我們一直看好中國醫療保健行業，我們認為該行業仍處在增長初期，在長期具有很好的增長潛力。

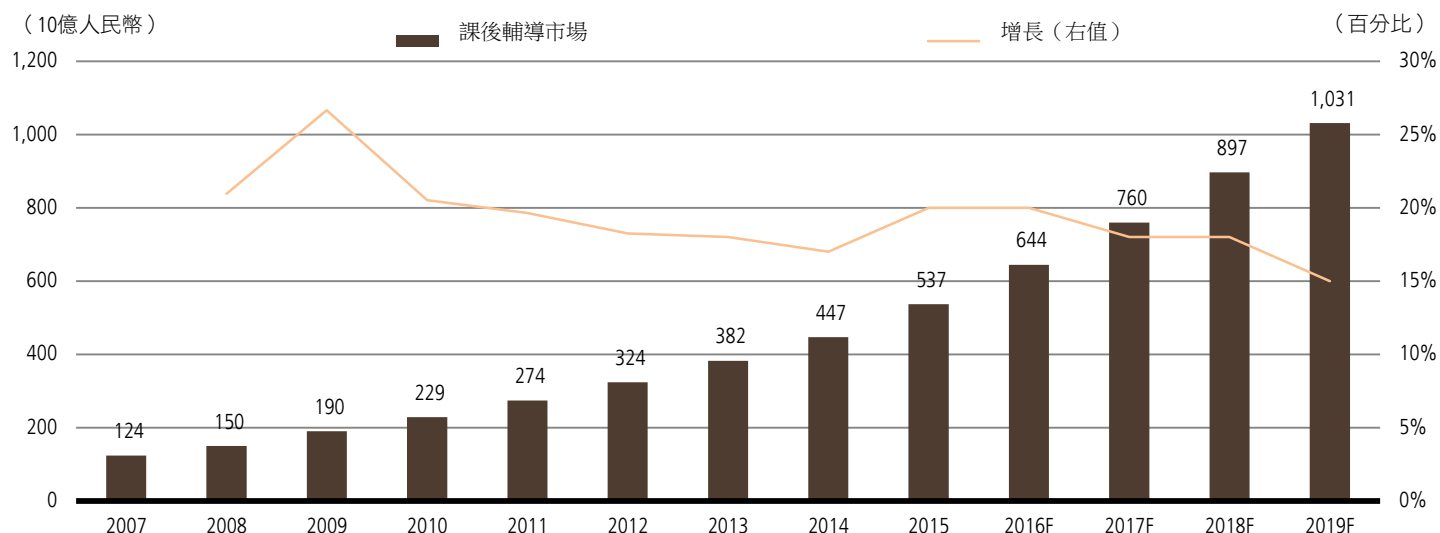
需求側的基本面看起來很強勁。例如，隨著收入的增加以及人們生活需求的提高，私人醫療保健支出將快速增長。

當然，行業基本面只是一個方面，我們還重點看好醫療保健行業中最優質的公司，投資具有強大競爭優勢的行業龍頭。

中國的醫療保健公司希望在國內以至全球都具備競爭力，因此研發和創新兩大因素將越發重要。

雖然該行業股票近期有所波動，但我們是對該行業的優質公司進行長期投資。只要我們的投資理念未變，我們就不會過於擔心短期市場波動。

中國課後輔導市場仍在高速增長



資料來源：里昂證券，艾瑞諮詢，資料截至 2017 年 5 月

你們低配了哪些行業？

我們低配了金融行業，主要是因為大型國有銀行在 MSCI 中國指數金融股的權重占比較大。

我們認為，這些大型銀行不如資訊技術、消費和醫療保健等“新經濟”行業的私營企業靈活，相比之下，增長潛力也較為有限。

在金融行業內，我們看好保險公司，與其他成熟市場相比，保險在中國的市場滲透率仍然較低，有強勁的增長潛力。

鑒於今年的波動，你們對好未來有何看法？

我們仍然看好中國的教育行業。隨著中國城市化的發展，這個市場增長潛力巨大，尤其是學前班至高三（K-12）的輔導市場。

好未來雖遭渾水(Muddy Waters)做空，但調查並未發現它有任何違規行為。過去幾年，好未來的核心業務一直保持強勁增長，業務基本面依舊穩健。因此，我們仍在該公司持有較大持倉。

好未來仍值得長期關注，因為它是中國 K12 輔導市場的龍頭企業，已成建立了一個遍佈全國大約 30 個城市的培訓中心網路。

中國教育市場有近 5000 萬名學生，目前好未來覆蓋了其中大約 100 萬名學生，這意味著好未來還有很大的擴張

空間。未來 5 年內，好未來教育預計將擴展至二、三線城市，最終覆蓋 100 多個城市。

我們雖然調整了對好未來教育的短期預測，但通過對該公司的分析，我們相信這只是短期形勢。我們的仍會在該公司持有較大持倉。

如何看待騰訊近來的疲弱表現？

騰訊雖經歷了很多波動，但公司基本面和平台仍然非常健康。

騰訊 2018 年第 2 季度的財報結果低於一致預期，其中因遊戲和支付收入增速放緩，總收入只增長了 30%，而按通用會計準則（GAAP）計算，收益下降了 2%。非通用會計準則收益（non-GAAP）反映了騰訊核心業務的表現，則增長了 20%。社交網路收入和線上廣告收入分別同比增長了 30%和 39%。

騰訊的網遊業務如預期表現疲弱，主要是因為臨時的政府架構變化/重組，導致《絕地求生》遊戲的許可受阻，進而延緩了該款遊戲的變現。

騰訊強調，在其平台上遊戲玩家的參與整體健康，並且將力推《絕地求生》的變現。我們相信，這很快就會得到解決，而且隨著前景看好的新遊戲的推出，手遊收入也將回升。

在這個領域，騰訊無疑是市場龍頭，擁有龐大且持續快速增長的用戶群，付費遊戲帳戶的月活躍用戶（MAU）同比增長 30%。

在市場情緒低迷的情況下，騰訊股價的波動可能還會持續一段時間，但在當前價位，我們認為，該檔股票從中期和長期來看均已低估。鑒於其穩定的增長前景，我們認為其風險收益狀況相對投資者有利。

過去 18 個月瑞銀資管的資產管理規模迅猛增長，規模是否過大？

我們吸引了很多投資者，但這不是個問題。傳統觀點認為，隨著資產管理規模的擴大，基金業績將會受其拖累。但事實是，儘管我們的基金規模越來越大，但業績表現依舊亮眼。另外，不能忽視在我們資產管理規模擴大的同時，市場機會和規模也在擴大。

隨著流動性的增強和 IPO 公司的增多，我們可投資物件的總市值也在不斷攀升。自 2014 年首個股票互聯互通機制啟動以來，中國機遇策略可以通過這種機制更便捷地參與到 A 股市場。

為什麼你們的現金持有水平看上去較高？

一方面，今年以來，大量資金源源不斷流入我們的中國股票策略。另一方面，今年我們對投資更為謹慎，不過優質公司的估值一旦具有吸引力，我們就會大舉加倉。

加倉於否，歸根結底取決於有無好的投資想法和機會。這是一種由下而上的投資決策，不是在市場和現金之間的調配。

掌握更多中國投資洞見，請瀏覽
www.ubs.com/chinaforesight

本資料不應被視為買賣任何證券的建議。

僅供專業 / 機構投資者閱讀。不得向零售公眾派發。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於預期，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，2018 年版權所有。本文的主要標志和 UBS 標志屬於瑞銀的注册或未注册商標。版權所有。