

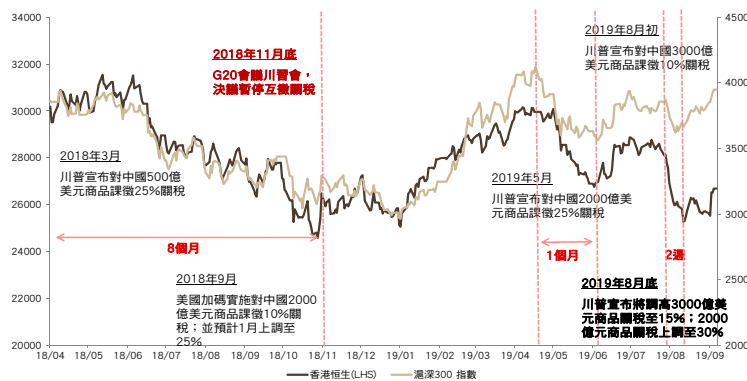
瑞銀(盧森堡)大中華股票型基金(美元) 中美關係轉趨正面，內需消費股業績報佳音

中美雙方預定 10 月初於華府重啟經貿談判，中國在談判前宣布豁免部分美國產品的關稅，美國也隨即釋出善意，推遲提高關稅的實施日期¹。我們建議投資人把握投資時機，理由為：

● 貿易戰影響時間縮短，全面課稅的最大風險已反映

中美關係轉趨正面重振市場信心，只是從過去幾次協商的經驗來看，雙方未必能在短期內達成協議，但市場對於貿易戰的反映時間已逐次縮短。2018 年股市修正長達 8 個月；今年 5 月川普宣布對 2000 億美元商品課徵關稅後，則僅修正一個月；8 月初再對 3000 億美元商品課 10% 關稅時修正約兩周；到先前再次加碼課稅，代表貿易戰最大的風險(全面課稅)已經反映，市場修正時間又縮得更短。雖說最後是否會加徵關稅還待觀察，但這部分風險也已逐步反映，此時應該把握逢低布局的機會。

恒指與滬深 300 指數走勢 vs. 中美貿易摩擦重要事件



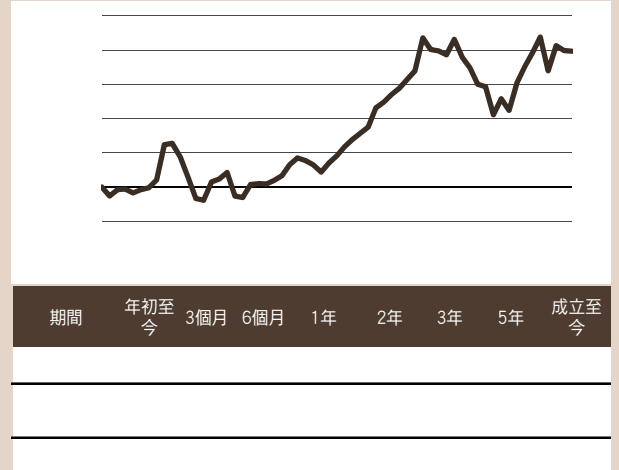
資料來源: Bloomberg，資料截至 2019 年 9 月 6 日

● 政策利多再端出，股市估值已低於長期平均

近期官方持續釋出利多政策，包括:1)人行再度啟動降準，9 月 16 日起全面下調存款準備率 0.5 個百分點(2 碼)，代表中國將擴大貨幣寬鬆力道，以增加中小民營企業的流動性；2)取消合格境外機構投資者(QFII)和人民幣合格境外機構投資者(RQFII)的投資額度限制，A 股向來以散戶為主，此舉可望加速提高外資法人佔 A 股的比重，有利 A 股結構調整。

另一方面，恒指與 A 股截至 8 月底之本益比各為 10.3 倍及 12.4 倍(圖 2)，低於 5 年平均(各為 12 倍及 13 倍)，從估值來看仍極具投資吸引力。

圖 1：本基金短中長期績效



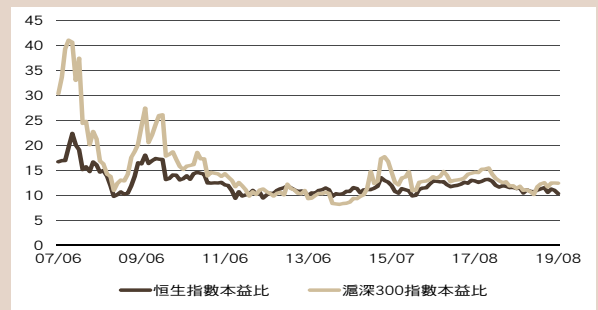
資料來源: Lipper,美金計價，分類為理柏環球大中華股票型基金

截至 2019 年 8 月 31 日

說明

¹ 中國 8 月 23 日宣布 9 月起對 750 億美元的美國商品加徵 5% 至 10% 的報復性關稅。美國立刻反擊，自 9 月起分兩階段(及 12 月)對剩餘 3000 億美元的中國進口商品課徵 15% 稅率，高於原訂的 10%；已經被課徵 25% 關稅的 2500 億美元中國商品，則從 10 月起稅率上調到 30%。但美國總統川普後又宣布，原本預定 10 月 1 日起調升 2500 億美元中國商品的關稅至 30%一事，將推遲至 10 月 15 日實施。

圖 2：恒指與 A 股本益比



資料來源: Bloomberg，資料截至 2019 年 8 月 31 日

● 內需消費股業績普遍報佳音，未來展望偏正面

一些內需消費龍頭最新財報結果優於預期(下表)，業績並未受到貿易戰影響，顯見選對具競爭力的優質公司才是投資關鍵。

企業	最新財報結果	YTD
教育	好未來 上一季(2019/3月~5月)財報盈轉虧，因行銷費用增加，加上遞延收入因監管新規要求不能收超過3個月的預收款而衰退。但管理層對暑假結束後可帶來的利潤增長，表達樂觀態度，預期下半年虧轉盈機會高	33%
	新東方 上一季(2019/3月~5月)營收較去年同期成長20%，淨利成長9%。管理層對新一年度(2019年6月至2020年5月)展望較過往樂觀，預期營收成長逾3成，利潤率將有提升空間	107%
白酒	貴州茅台 公司持續整頓通路，2Q19營收與淨利分別較去年同期成長12%及20%，毛利率進一步提升至91.6%	94%
	五糧液 2Q19營收與淨利分別較去年同期成長27%及32%，高端酒銷售佳推升利潤率	175%
互聯網	阿里巴巴 上一季(2019年4-6月)營收成長42%，獲利成長54%，優於預期。值得注意的是雲計算業務成長高達66%，外賣業務「餓了麼」成長亦達137%	29%
	騰訊 2Q19營收與淨利分別較去年同期成長21%及35%，原本拖累2018年業績的遊戲收入在審批恢復後重返正成長；互聯網金融服務也成長37%	9%
餐飲	海底撈 2019年上半年營收成長59%、淨利成長41%，1H19餐廳新展店130家，總店數增至593家，預計2020年底將突破1000家，業績可望維持高成長	106%
	頤海國際 2019年上半年營收成長65%，獲利成長46%，伴隨擴產及通路擴張，未來仍可維持高成長	152%

資料來源: Bloomberg，資料截至 2019 年 9 月 6 日

基金現階段投資策略為何?

基金投資組合仍以受貿易戰影響較低的內需消費、教育、互聯網、醫療保健等為主，核心消費與非核心消費合計持股達 38%。截至 8 月底的前十大持股(圖 3)和 7 月底相比無明顯調整。基金截至 8 月底的現金比例為 7.6%(圖 4)，和上個月相比略低，因投資團隊逐步增持部位。

為什麼您要投資本基金?

● 操作風格穩健，掌握先見之明

投資團隊操作穩健，嚴守投資紀律，不隨市場情緒波動，估值偏高時趨謹慎，投資價值浮現時則勇敢入市。例如 2018 年 10 月投資團隊認為中國政策底已現，率先翻多加碼。

● 精選投資組合，坐擁長期紅利

投資團隊對個股篩選標準極嚴格，投資組合特別著重可受惠長期人口結構變化與消費升級，在行業具競爭力與領先潛力的好股票，以確保長期勝出之紅利，不追逐短線行情。

本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

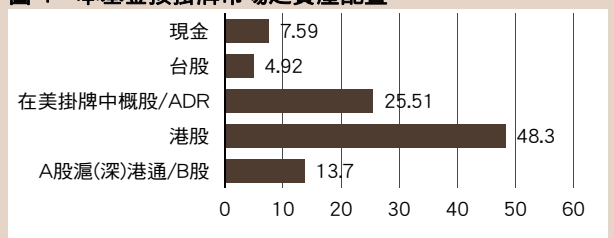
圖 3：本基金前十大持股

前十大持股	產業	本基金投資比重	佔參考指標權重	相對加碼或減碼
阿里巴巴集團控股有限公司	非核心消費	9.9%	7.3%	2.6%
好未來教育集團	非核心消費	9.8%	0.4%	9.4%
騰訊控股	通訊服務	9.0%	6.9%	2.1%
貴州茅臺	核心消費	6.1%	0.3%	5.9%
台積電	資訊科技	4.9%	5.2%	-0.2%
中國平安	金融	4.4%	1.9%	2.6%
深圳國際	工業	3.8%	0.1%	3.7%
招商銀行	金融	3.7%	0.5%	3.1%
古井貢酒	核心消費	3.0%	0.0%	3.0%
新東方科技教育集團	非核心消費	2.9%	0.5%	2.4%
總計		57.6%	22.9%	34.7%

參考指標: UBS Greater China Index

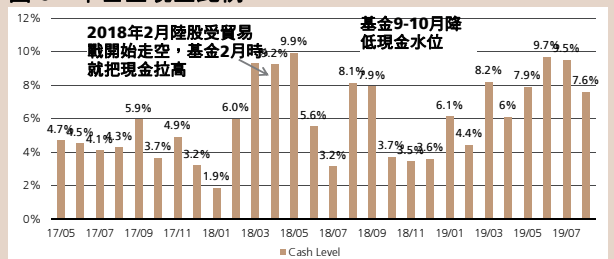
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 8 月 30 日

圖 4：本基金按掛牌市場之資產配置



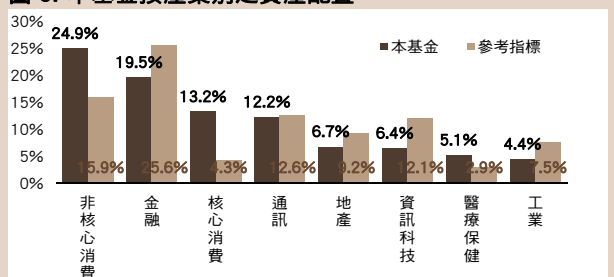
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 8 月 30 日

圖 5：本基金現金比例



資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 8 月 30 日

圖 6：本基金按產業別之資產配置



參考指標: UBS Greater China Index

資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 8 月 30 日

基金得獎紀錄

- 2019 年理柏基金獎一大中華股票三年期、五年期
- 2018 年理柏基金獎一大中華股票三年期
- 2017 年指標台灣基金獎一大中華股票
- 2017 年指標台灣基金獎(定期定額)一大中華股票

© UBS 2019. 鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告所提及的產品或有價證券可能不適用於某些類型的投資人。本報告中的資訊皆以註明截止日期，所含資訊僅反映截止日之觀點，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義，所述個別有價證券僅為說明投資哲學，並非代表任何投資建議，亦不代表基金之買賣或表現。本報告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基金公開說明書。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資效益；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。本基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站 (<http://announce.fundclear.com.tw>)或本公司網站中查詢。基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且不得超過該基金淨資產淨值 20%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。