

瑞銀(盧森堡)大中華股票型基金(美元) 正面看待 2020 年，不要輕易離開市場

今年雖有貿易戰干擾，但中國股市下半年緩步走強，2020 年中
國市場該怎麼看?以下是基金經理人施斌最新的投資看法:

● 今年股市表現不錯，您對 2020 年的投資看法?

今年雖然歷經了各種焦慮，但表現不錯，展望 2020 年，我還是正面看待，理由為:1)中美達成第一階段協議:這代表雙方願意談下去，雖然未來還是會有吵鬧，但有協議總比沒協議好，這在大方向上具有重大意義;2)中國市場日益開放: 2020 年開始金融業外資持股幾乎全部開放，這會帶來很多正面影響。例如 2018 年股市跌很多，但外資持股較高的股票跌幅普遍較少，代表愈開放，市場愈有活力;3)政府經濟管理能力提高: 中國政府已有意識到不能只是一味調控，例如去槓桿政策後來有所調整，避免衝擊太大，代表管理應變能力較過往提升。儘管中美關係變化仍會是明年的主要風險，但現在市場對川普政策已經比較熟悉且能預期，估值也沒有過熱，故我認為策略就是 Stay in the market。雖然很多人還在猶豫，但牛市通常都在猶豫中延伸，最好不要輕易離開市場。

● 是否擔心企業出走、或美國繼續對陸企實施黑名單?

企業出走很正常，畢竟 25%的關稅還在，對低毛利的企業還是有影響。但中國經濟驅動主要因素來自內需，不是貿易，一些製造業出走不會影響太大，因為內需型的新興企業會不斷出現，例如醫療行業。至於被美國列入貿易黑名單的都是好公司，美國政府擔心他們過於強大才會打壓，這確實是未來的變數，所以我們在投資時會考慮此風險，盡量降低持股的不確定性。

● 近來企業債務違約頻傳，會擴大成系統性風險嗎?

最近傳出違約的企業，其實問題老早就存在，一直靠政府維持資金鏈，他們破產對行業反而是好事，不至於擴大成連環效應。有些人擔心現在是否變成「國進民退」，但你要看是哪些民企在退。好的民企像是阿里巴巴、騰訊、小米都沒有退，退的是那些利用政府給的資源跟槓桿，過度冒險的民企，他們本來競爭力就有限，這種退了是好事，也有助於資本市場提高風險意識。另外，我也希望能看到更大幅度的國企改革，國企效率差、資產也被嚴重低估，這方面若能有較積極的改革，則 2020 年股市表現可能會優於預期。

● 您對阿里巴巴返港上市的看法?



基金經理人施斌:
我認為現在策略就是 Stay in the market。雖然很多人還在猶豫，但牛市通常都在猶豫中延伸，最好不要輕易離開市場。

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 11 月 30 日

圖 2：中美摩擦重要事件 vs. 恒指與 A 股走勢



資料來源: Bloomberg, 資料截至 2019 年 12 月 18 日

會增持港股的阿里巴巴，因為香港交易時間跟我們上班同步，若發生重大事件可以立即調整部位。但我們還是會保留一部分的ADR，因為美國市場的流動性還是全世界最佳。最近很多在美國上市的陸企都考慮回來，我們很歡迎這個趨勢，除了投資時間較方便外，中國人對陸企更了解，股票更能反映基本面。

● 怎麼看今年漲很多的白酒、還有表現偏弱的騰訊？

白酒龍頭茅台今年看似漲很多，但這是因去年跌很多，現在是回到合理估值，沒有過熱疑慮，我們還是會繼續持有它，因為賣了也找不到其他夠優秀的公司可替代。至於騰訊，雖然廣告等收入面臨新進公司競爭，但它的微信平台每天有幾千萬人在用，金融服務的發展空間還是很大，且現在估值便宜很多，反而方便我們加碼。

● 5G 最近很火熱，但投組似乎較少 5G 概念股？

這行業不容易找出競爭優勢明顯的，且變化速度太快，小規模投資可以，不適合大規模基金投資。其實 5G 不是只有手機相關，像阿里巴巴、騰訊、好未來都有很多 5G 相關的間接應用，所以我們策略比較是偏重本來就有競爭優勢、再加上間接受益 5G 應用的企業，不是偏重直接受惠的企業。

● 今年是否有加碼或減碼哪些板塊？

主要持股變動不大，有加碼少數實施股權激勵措施的地產股。我們對中國地產看法偏中性，雖然政府不希望過熱，但也不至於過度打壓，所以我們看的是個別公司的執行能力及融資能力，不是只看房市好不好。減碼的則是中小型醫藥股，主要考量醫藥行業關鍵驅動力在於研發，中小藥企能投入研發的金額有限，實力會愈來愈差，我們還是以投資龍頭企業為主。

● 基金現金水位保持近 1 成左右的想法？

總體還是看多，但喜歡的股票有持股上限，其他公司雖然也不錯但要看估值，或是流動性不好。我們傾向等待好公司的投資機會，但機會不是每天都有，若沒有不如等待。現在的現金水位進可攻退可守，根據我們經驗，願意耐心等待的長期回報通常遠超過把現金用光帶來的回報。

● 給常常煩惱「漲了是否就要賣」投資人的建議？

我不會因為股票漲多就把它賣掉，不然一些持股不可能抱到現在有數十倍的報酬率，關鍵看基本面是否持續向好。只要理由還在，就不要隨便下車，因為很多人賣掉後再漲上去會有心理障礙，不願再買回，結果錯失更多良機。我們的投資策略一直很清晰，也有很強的團隊跟投資流程，競爭優勢很強，市場漲多調整很正常，不存在利多出盡的憂慮。

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

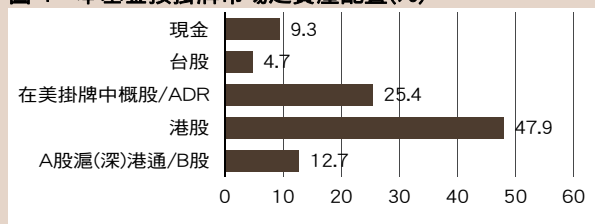
圖 3：本基金前十大持股

前十大持股	產業	本基金投資比重	佔參考指標權重
阿里巴巴	非核心消費	10.1%	8.6%
騰訊控股	通訊服務	9.7%	6.2%
好未來教育集團	非核心消費	9.7%	0.4%
貴州茅臺	核心消費	5.6%	0.3%
台積電	資訊科技	4.7%	5.4%
中國平安	金融	4.5%	1.8%
深圳國際	工業	3.5%	0.1%
招商銀行	金融	3.5%	0.6%
網易公司	通訊服務	3.0%	0.6%
新東方科技教育集團	非核心消費	2.6%	0.4%
總計		56.9%	24.4%

參考指標：UBS Greater China Index

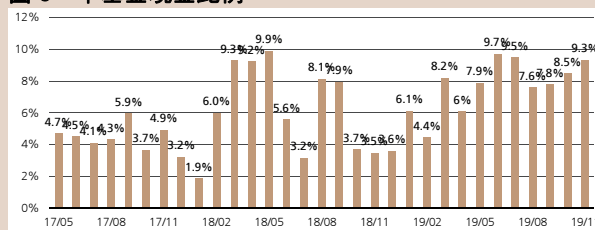
資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2019 年 11 月 30 日

圖 4：本基金按掛牌市場之資產配置(%)



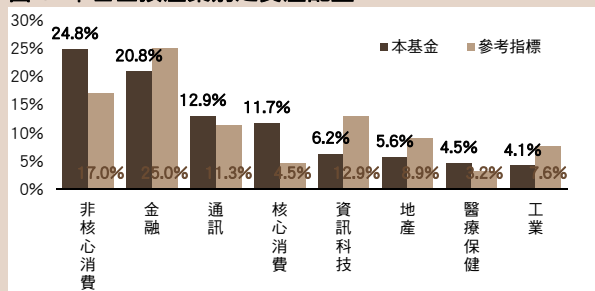
資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2019 年 11 月 30 日

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 11 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 9 月 30 日

基金得獎紀錄

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

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。

本基金投資無受存款保障、保險安定基金或其他相關機制之保障，投資人需自負盈虧。因基金交易所生紛爭，投資人可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。基金買賣係以投資人之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始金額。

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之一定比例，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。

© 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。