

瑞銀(盧森堡) 俄羅斯股票型基金(美元)

油價維持高檔有利，企業獲利展望佳，估值偏低

為什麼您現在要投資俄羅斯股市？

● 油價維持高檔對俄羅斯有利

俄羅斯為全球最大產油國，由於俄羅斯與 OPEC 協議持續減產，加上美國 4 月 22 日宣布終止對伊朗石油進口的豁免權，油價看漲，對俄羅斯有利。展望未來兩年，除了減產因素外，全球經濟落底回升，瑞銀證券估計布蘭特原油可維持在 70~72 美元高檔(下表)，能源企業佔比過半的俄羅斯股市將受惠。

即使油價短線回跌，對俄羅斯負面影響也不再如過往那麼大，這是因為俄羅斯政府自 2008 年之後就建立了與油價連動的國家福利基金制度，將油價高於 40 美元時的收益投入國家福利基金以保障長期養老體系，低於 40 美元時則讓基金補貼國庫，這也使得俄羅斯不致因為油價下跌造成預算赤字，影響民生經濟。

表 1: 布蘭特原油油價(美元/桶)預估

Brent (\$/bbl)	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
UBSe	71.52	65.75	71.00	72.00	70.00
Strip		65.74	64.87	62.52	61.27
Consensus		66.44	69.15	71.46	70.98

資料來源: 瑞銀證券 2019 年 3 月 11 日報告

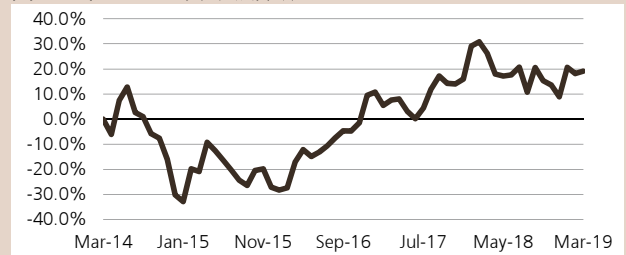
● 制裁衝擊有限，央行計畫再度降息

美國制裁俄羅斯雖然造成盧布 2018 年貶值，但石油因採美元計價，對俄羅斯業者來說，出售石油反而因為美元升值帶來更多利潤(圖 2)，外債水平進一步降低。另外，俄羅斯持續調整外匯存底結構，拋售美國國債，增加黃金準備，避免因為制裁及美國聯準會升息，造成盧布貶值而推升通膨。事實上，美國過去幾年多次制裁俄羅斯，並未造成俄羅斯經濟崩潰(圖 3)，制裁效應已逐漸淡化。俄羅斯目前通膨約為 4~5%，央行考量現行基準利率 7.5% 相較通膨仍有調降空間，計畫今年下半年降息(圖 4)，有利股市及企業。

● 獲利展望佳，估值偏低，上漲潛力大

基於油價未來兩年可望維持高檔不致大幅回跌，且盧布弱勢有助於出口行業，俄羅斯能源企業具備獲利展望佳之重要利多；對內需行業來說，則因央行可能降息，寬鬆貨幣政策可望刺激消費，為基本面帶來重要支撐。尤其俄羅斯股市本益比僅 6 倍(圖 5)，遠低於新興市場平均(12~13 倍)，估值偏低，上漲潛力大。

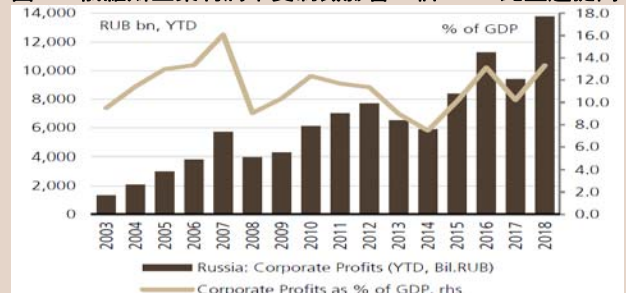
圖 1: 本基金短中長期績效



期間	年初至今	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
本基金	9.4	9.4	(1.2)	(5.7)	10.7	44.0	19.2	10.4
同類型基金 (共7檔)	10.8	10.8	(0.0)	(3.0)	8.7	48.4	22.6	NA
四分位排名	4	4	3	3	1	3	2	NA

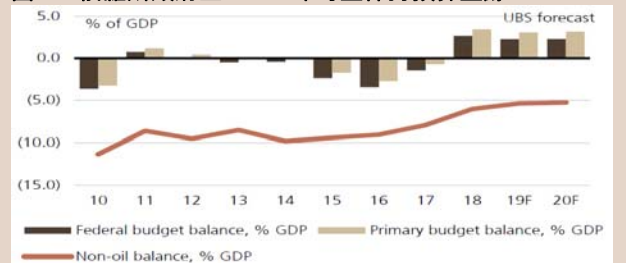
資料來源: Lipper, 美金計價, 分類為理柏環球俄羅斯股票型基金, 截至 2019 年 3 月 31 日

圖 2: 俄羅斯企業利潤未受制裁影響，佔 GDP 比重還提高



資料來源: 瑞銀證券 2019 年 4 月 13 日報告

圖 3: 俄羅斯政府至 2020 年可望保持預算盈餘



資料來源: 瑞銀證券 2019 年 4 月 13 日報告

為什麼您要投資本基金？

● 重倉能源股，油價高檔將受惠

本基金截至 3 月底持有能源股高達 38%(圖 6)，前兩大持股均為俄羅斯最重要的石油大廠(下表)，伴隨油價走高，基金可望受惠。Rosneft Oil(俄羅斯石油公司)是全球最大的上市石油公司，為俄羅斯國有企業；Lukoil 則是俄羅斯第二大垂直整合的石油及天然氣供應商，兩大石油廠商未來獲利前景看好。

前十大持股	中文名稱	產業	本基金投資比重	2019年 YTD報酬率
ROSNEFT OIL	俄羅斯石油公司	能源	9.7%	1.6%
LUKOIL PJSC	盧克石油公司	能源	9.7%	25.3%
SBERBANK OF RUSSIA	俄羅斯聯邦儲蓄銀行	金融	6.9%	15.1%
ALROSA PAO	阿羅沙公司	原物料	6.8%	-6.3%
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	馬格尼托哥爾斯克鋼鐵	原物料	4.6%	6.6%
SURGUTNEFTEGAS PUBLIC	蘇爾古特石油天然氣	能源	4.6%	4.0%
MOSCOW EXCHANGE MICEX	莫斯科交易所	金融	4.5%	12.7%
GAZPROM PJSC SPON	俄羅斯天然氣集團	能源	4.5%	1.9%
MMC NORILSK NICKEL PJSC	MMC諾里爾斯克鎳公司	原物料	4.4%	12.6%
POLYUS GOLD	極地公司	原物料	4.4%	0.7%
總計			59.9%	

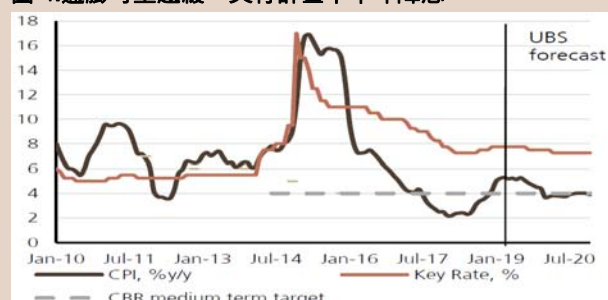
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 3 月 31 日

● 由下而上選股，布局內需消費，不受指數約束

本基金無參考指標，投資組合由基金經理人與投資團隊根據企業基本面及估值，採取由下而上(Bottom-up)主動選股而成。由於俄羅斯股市 8 成權重集中於能源與原物料，若太貼近指數，往往會過度偏重油價相關股票，如一般指數型基金，忽略更長遠的內需消費概念題材。本基金持有金融、通訊、核心消費股合計將近 3 成，伴隨俄羅斯央行可能降息，內需概念股可望是下一波的潛力族群。

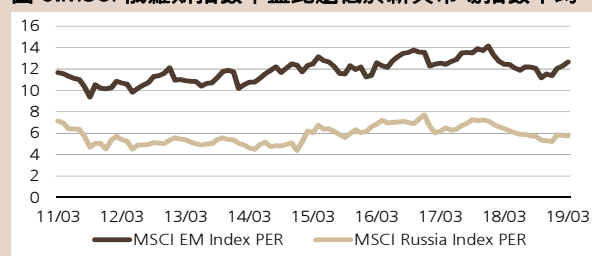
本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

圖 4:通膨可望趨緩，央行計畫下半年降息



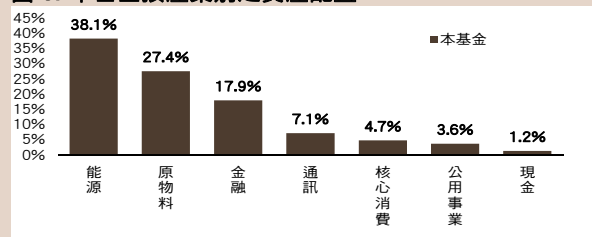
資料來源: 瑞銀證券 2019 年 4 月 13 日報告

圖 5:MSCI 俄羅斯指數本益比遠低於新興市場指數平均



資料來源: Bloomberg, 截至 2019 年 4 月 13 日

圖 6: 本基金按產業別之資產配置



資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 3 月 31 日

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。

© 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。