

瑞銀(盧森堡)中國精選股票(美元)基金 (本基金配息來源可能為本金) 持續看好白酒板塊，龍頭企業競爭力無虞

為什麼我們持續看好白酒板塊？

● 長期展望: 中國應酬文化極度重視白酒品牌

中國 8 成以上的白酒消費都是用在圓桌聚餐上，在商務應酬方面，喝的酒主要由請客的主人決定，為展現誠意，品牌一定要好。即使是朋友私人餐敘，除了輪流作東的文化外，酒的檔次不能低於前一個作東者，也是聚餐的習慣，因此白酒的品牌知名度與檔次非常重要。在白酒市場上，貴州茅台穩坐頂級冠軍地位，其次為五糧液，蘆洲老窖則排第三。但茅台終端零售均價高達人民幣 1800 元，遠超過五糧液均價(800 元)一倍有餘，這代表在高端市場上，茅台地位無可替代。即使經濟景氣變化，消費趨緩，但高端白酒市場每年平均仍有 1% 的消費升級成長，茅台消費量也持續上升，不受景氣影響，堪稱擁有長期護城河、沒有具威脅性競爭者的公司。

● 中期觀點: 龍頭未來數年營收成長無虞

從供需角度來看，茅台因生產工藝過程複雜講究，基酒至少要經過五年陳釀，故產能受限，供給量只能保持低成長，而需求端的客戶量卻不斷擴大，這也為茅台的成長趨勢奠定極強的基礎。且因為零售價遠高於經銷商批購價，即使茅台每年調漲給經銷商的出廠價，都還在經銷商合理利潤範圍內，這代表茅台未來幾年營收保持雙位數成長趨勢相當明確。

● 短期看法: 需求仍強，估值具吸引力

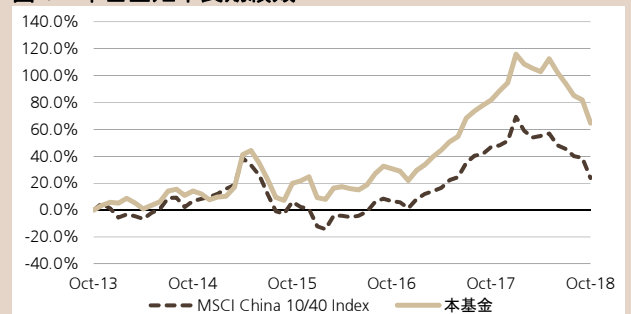
白酒板塊短期受到茅台 3Q18 財報不如預期而回檔整理，但這是因為茅台產能受限，加上生產基地貴州地處西南，公司控制發貨節奏以至於 3Q 出貨量較少，事實上需求還是很強，4Q 出貨量已恢復正常。茅台回檔後的估值已落在歷史區間下緣，很有吸引力，我們對茅台仍具備高度信心。

為什麼您現在要投資本基金？

● 政策底訊號浮現

從減稅降費，到政府表態支持改革開放、以及強調對民企國企平等對待；加上中共國家主席習近平近日在上海進口博覽會承諾會進一步降低關稅，向全世界開放中國市場。副主席王岐山也說將尋求中

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	(15.2)	(15.0)	(18.7)	(9.2)	26.0	37.4	65.6	89.3
同類型基金 (共17檔)	(18.3)	(15.6)	(19.5)	(15.8)	10.4	12.9	25.1	38.7
四分位排名	2	2	2	1	1	1	1	1
MSCI 中國10/40指數	(18.2)	(14.8)	(20.2)	(15.8)	16.2	16.7	23.8	42.8

基金轉型日為 2010 年 7 月 16 日，成立至今起算日為 2010 年 7 月 19 日

資料來源：Lipper, 美金計價，分類為理柏環球中國股票型基金，截至 2018 年 10 月 31 日

圖 2：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	YTD 股價報酬率 (End-Mth)
好未來教育集團	非核心消費	10.0%	0.8%	9.2%	-2.5%
阿里巴巴集團控股有限公司	非核心消費	9.8%	8.1%	1.7%	-17.5%
騰訊控股	通訊服務	9.0%	7.7%	1.3%	-34.2%
中國平安	金融	7.9%	3.9%	4.0%	-9.2%
貴州茅臺	核心消費	4.6%	0.1%	4.5%	-21.3%
深圳國際	工業	3.6%	0.1%	3.4%	0.8%
招商銀行	金融	2.6%	1.2%	1.4%	-2.9%
香港交易所	金融	2.6%	0.0%	2.6%	-13.3%
友邦保險	金融	2.6%	0.0%	2.6%	-11.0%
遠東宏信	金融	2.5%	0.2%	2.3%	13.9%
總計		55.1%	22.1%		

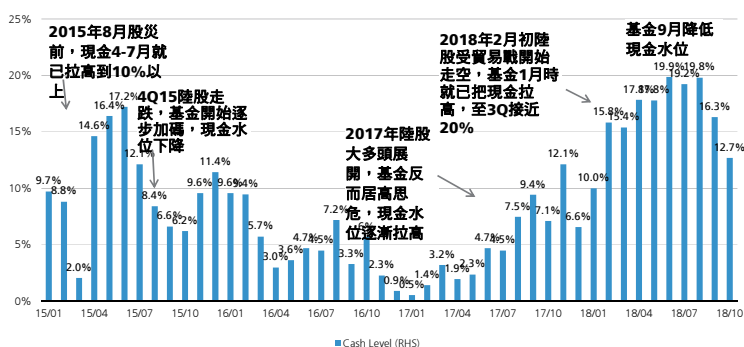
資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2018 年 10 月 31 日

美雙方都能接受的貿易解決方案。高層領導陸續談話代表政策底的訊號漸趨明確，通常政策底會領先基本底及市場底，雖然市場底很難判斷，但因恒指與 A 股本益比已修正至 10.5 倍(圖 3)，幾乎是過去歷史底部區間下緣。過去幾次空頭，政策底出來時，估值都沒有這麼低，故此時應該偏多操作。

● 投資團隊看法轉趨正面

因為看到政策拐點，投資團隊從 9 月開始降低現金比例(下圖)，10 月底為 12.7%，投資觀點已往正面變化，從偏防禦轉變為較積極的策略。

本基金現金比例



資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料自 2015 年 1 月至 2018 年 10 月 31 日

基金得獎紀錄

- 2017 年指標台灣基金獎—中國股票定期定額
- 2018 年湯森路透理柏基金獎—中國股票三年期、中國股票五年期
- 2018 年 Smart 智富台灣基金獎(晨星技術指導)—大中華股票型基金
- 2018 年金鑽獎—大中華股票型基金三年期

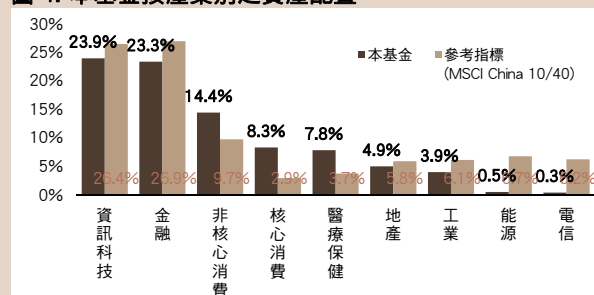
本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

圖 3：恒指與 A 股(滬深 300)本益比均低於 11 倍



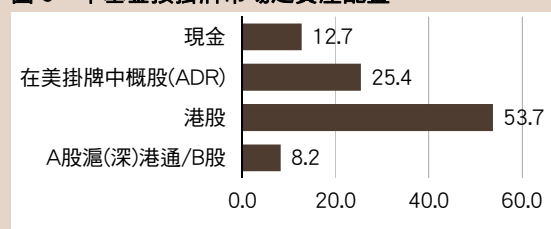
資料來源: Bloomberg, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 10 月 31 日

圖 4：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 2018 年 10 月 31 日

圖 5：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 2018 年 10 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。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構專訓練教材之用。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，惟不表示本基金絕無風險。經理公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；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本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)，境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>) 或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>) 中查詢。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，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。本報告提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

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，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值 10%，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。

基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，投資人於獲配息時，應一併注意基金淨值之變動。本基金月配息類股是由基金管理機構參照投資標的之公司營運及財務狀況、總體經濟環境及產業發展狀況以評估未來基金之收益，並依據基金投資組合之平均股利率做為計算基礎，預估未來一年於投資標的個股可取得之總股利收入，並考量當下已經實際取得的股利和可能發生之資本損益，適度調節並決定基金當月配息類股之配息率，以達成每月配息之頻率。基金管理機構(配息委員會)將視投資組合標的股利率水準變化來調整配息率，故配息率可能會有變動，若股利率未來有上升或下降之情形時，配息率將隨之調整。基金之部份配息來源可能為本金。此外，年化配息率之訂定應以平均年化股利率做為參考基準，惟基金管理機構保留一定程度的彈性調整空間，並以避免配息過度侵蝕本金為原則。本公司網站備有基金配息組成項目供投資人查詢。© UBS 2018. 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。

瑞銀(盧森堡)大中華股票型基金(美元) 持續看好白酒板塊，龍頭競爭力無虞

為什麼我們持續看好白酒板塊？

● 長期展望: 中國應酬文化極度重視白酒品牌

中國 8 成以上的白酒消費都是用在圓桌聚餐上，在商務應酬方面，喝的酒主要由請客的主人決定，為展現誠意，品牌一定要好。即使是朋友私人餐敘，除了輪流作東的文化外，酒的檔次不能低於前一個作東者，也是聚餐的習慣，因此白酒的品牌知名度與檔次非常重要。在白酒市場上，貴州茅台穩坐頂級冠軍地位，其次為五糧液，蘆洲老窖則排第三。但茅台終端零售均價高達人民幣 1800 元，遠超過五糧液均價(800 元)一倍有餘，這代表在高端市場上，茅台地位無可替代。即使經濟景氣變化，消費趨緩，但高端白酒市場每年平均仍有 1% 的消費升級成長，茅台消費量也持續上升，不受景氣影響，堪稱擁有長期護城河、沒有具威脅性競爭者的公司。

● 中期觀點: 龍頭未來數年營收成長無虞

從供需角度來看，茅台因生產工藝過程複雜講究，基酒至少要經過五年陳釀，故產能受限，供給量只能保持低成長，而需求端的客戶量卻不斷擴大，這也為茅台的成長趨勢奠定極強的基礎。且因為零售價遠高於經銷商批購價，即使茅台每年調漲給經銷商的出廠價，都還在經銷商合理利潤範圍內，這代表茅台未來幾年營收保持雙位數成長趨勢相當明確。

● 短期看法: 需求仍強，估值具吸引力

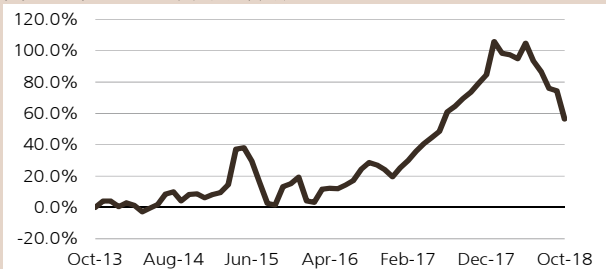
白酒板塊短期受到茅台 3Q18 財報不如預期而回檔整理，但這是因為茅台產能受限，加上生產基地貴州地處西南，公司控制發貨節奏以至於 3Q 出貨量較少，事實上需求還是很強，4Q 出貨量已恢復正常。茅台回檔後的估值已落在歷史區間下緣，很有吸引力，我們對茅台仍具備高度信心。

為什麼您現在要投資本基金？

● 政策底訊號浮現

從減稅降費，到政府表態支持改革開放、以及強調對民企國企平等對待；加上中共國家主席習近平近日在上海進口博覽會承諾會進一步降低關稅，向全世界開放中國市場。副主席王岐山也說將尋求中

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	(15.3)	(16.0)	(19.8)	(9.9)	23.1	38.1	56.4	252.1
同類型基金 (共15檔)	(16.4)	(15.0)	(17.7)	(13.9)	14.5	21.3	28.7	NA
四分位排名	2	3	3	1	1	1	1	NA

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 2018 年 10 月 31 日

圖 2：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	股價 YTD (End- Mth)
好未來教育集團	非核心消費	10.2%	0.4%	9.8%	-2.5%
阿里巴巴集團控股	非核心消費	9.6%	5.8%	3.8%	-17.5%
騰訊控股	通訊服務	9.0%	6.8%	2.2%	-34.2%
台積電	資訊技術	5.5%	5.0%	0.5%	2.0%
中國平安	金融	5.1%	1.7%	3.4%	-9.2%
深圳國際	工業	4.7%	0.1%	4.6%	0.8%
貴州茅臺	核心消費	4.2%	0.1%	4.1%	-21.3%
遠東宏信	金融	3.3%	0.1%	3.2%	13.9%
網易公司	通訊服務	3.0%	0.6%	2.4%	-39.8%
古井貢酒	核心消費	2.7%	0.0%	2.7%	-7.9%
總計		57.2%	20.5%	36.8%	

參考指標：UBS 大中華指數

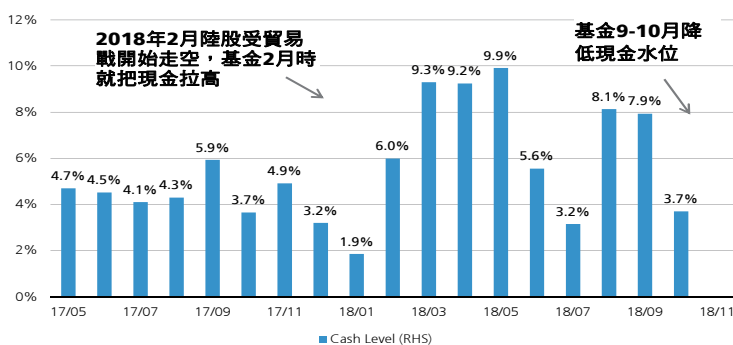
資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2018 年 10 月 31 日

美雙方都能接受的貿易解決方案。高層領導陸續談話代表政策底的訊號漸趨明確，通常政策底會領先基本底及市場底，雖然市場底很難判斷，但因恒指與 A 股本益比已修正至 10.5 倍(圖 3)，幾乎是過去歷史底部區間下緣。過去幾次空頭，政策底出來時，估值都沒有這麼低，故此時應該偏多操作。

● 投資團隊看法轉趨正面

因為看到政策拐點，投資團隊從 9 月開始降低現金比例(下圖)，從今年 5 月最高 9.9%到 10 月底降為 3.7%，投資觀點已往正面變化，從偏防禦轉變為較積極的策略。

本基金現金比例



資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料自 2017 年 5 月至 2018 年 10 月 31 日

基金得獎紀錄

- 2018 年湯森路透理柏基金獎—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

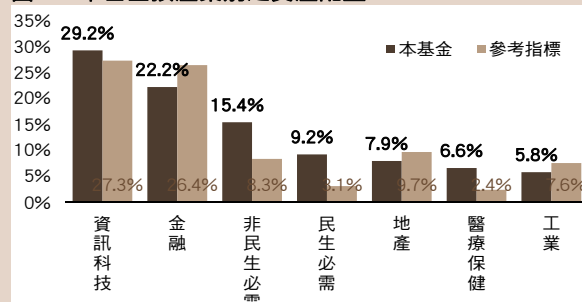
本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

圖 3：恒指與 A 股(滬深 300)本益比均低於 11 倍



資料來源: Bloomberg, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 10 月 31 日

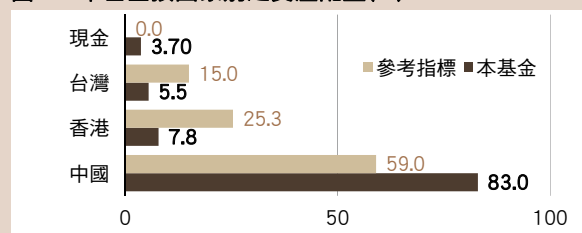
圖 4：本基金按產業別之資產配置



參考指標: UBS 大中華指數

資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 10 月 31 日

圖 5：本基金按國家別之資產配置(%)



資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 10 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。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構專訓練教材之用。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，惟不表示本基金絕無風險。經理公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；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本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)，境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>) 或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>) 中查詢。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，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。本報告提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

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，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值 10%，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 2018. 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。