

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) 基金經理人施斌: 政策面拐點出現, 態度轉趨正面

中國股市近期面臨內外壓力, 以下為基金經理人施斌近日就股市及投資策略提出的最新看法:

Q1: 股市持續面臨調整壓力, 您現在看法?

A: 今年股市下跌主要因為貿易戰及政策面等系統性風險的干擾, 但我最近已開始看到政策面拐點的出現, 理由來自 1) 擴大減稅降費、2) 政府表態支持改革開放、3) 官員強調對民企國企平等對待等, 政策底的訊號比較明確。拐點是指政策面的拐點, 不是市場面與基本面¹, 通常政策底會領先基本面底(圖 1), 因為政策需要時間看到效果。市場底則向來很難判斷, 但通常看到基本面企業財報數字出來時, 市場情緒已經非常悲觀, 若稍微優於預期就會上漲, 故我不是很擔心市場底在哪裡。基金經理人要比一般人看得更早更長遠, 雖說現在看到政策底, 不代表很快就會回到牛市, 但黎明應該也不遠了。加上看到股票估值已經低於 5-10 年平均值², 我們現在態度轉趨正面, 認為投資人不應該在此時任意離場。

圖 1: 恒指與滬深 300 指數 2007 年以來走勢



資料來源: Bloomberg, 資料自 2007 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日

Q2: 對中美貿易戰發展至今的想法?

A: 雖然中美關係現在看來還是有點緊張對立, 貿易摩擦可能還要一段時間, 但我認為雙方最終還是會達成協議, 畢竟一直打下去對雙方都不利, 美股近期修正部分原因亦來自於投資人對此事的憂慮。美國過去也曾跟許多國家打過貿易戰, 最終都以達成



基金經理人施斌: 最近已開始看到政策面拐點的出現, 我們現在態度轉趨正面, 認為投資人不應該在此時任意離場。

圖 2: 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	(6.4)	(10.1)	(11.3)	2.5	37.8	69.1	88.1	154.2
同類型基金共17檔	(7.6)	(6.7)	(8.1)	(1.2)	23.4	40.0	45.4	NA
四分位排名	2	4	4	1	1	1	1	NA
MSCI 中國10/40指數	(8.3)	(6.3)	(9.8)	(2.0)	28.0	42.8	42.4	NA

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 9 月 30 日

¹說明

基本面底指 A 股上市公司財報獲利成長率最差的一季; 市場底為 A 股指數最低點

²說明

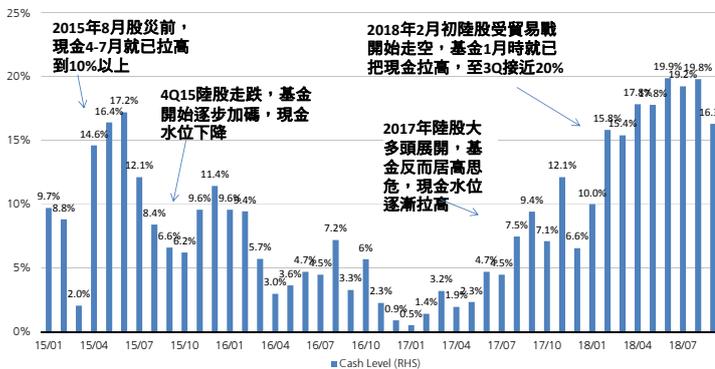
恒指與 A 股(滬深 300 指數) 本益比截至 2018 年 10 月 30 日已修正至各為 10.2 倍及 10.5 倍, 低於過去 10 年平均值(恒指為 13.4 倍, A 股為 18.6 倍)

協議收場；加上中國本身也不願打貿易戰，中國可以從美國增加更多進口，開放市場等，我相信這個問題最終會獲得解決。

Q3:目前投資策略有什麼樣的調整?

A:投資主軸一直聚焦在長遠能給投資者帶來回報的優秀企業，如消費、教育、醫療及互聯網等。因為看到政策拐點，我們也降低現金比例(圖 3)，從近 2 成降至 9 月底的 16%，雖然看起來還是稍高，因為信號還不能說極其明確，但代表我們投資觀點已往正面變化，從偏防禦轉變為較積極的策略，未來現金部位應該會逐漸降低。近期有加碼金融股，因為覺得銀行板塊被嚴重低估，很多銀行極低的本淨比(PB)隱含市場判斷中國經濟會出問題，這種預期我覺得太過悲觀。

圖 3: 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 9 月 30 日

Q4:最近重要持股陸續發布財報，您的看法?

A:好未來上一季財報³優於預期，顯見該公司在中小學補教龍頭地位毫無動搖，政策收緊完全沒有影響到實際需求。新東方雖然低於預期，但營收成長力道還是很強，只是因行銷支出及政策規範門檻增加，影響了短期成本。我認為這代表龍頭企業抗風險能力還是很強，長期來看他們會因為汰弱留強的洗牌效應，獲取更多市場份額，所以不需為了短期因素過度恐慌。至於騰訊雖然也面臨遊戲監管問題，但它還是一家很優秀的公司，短期因為過度依賴遊戲收入難免受挫，今年增長確實有難度，但長期核心競爭力還是很好。

基金得獎紀錄

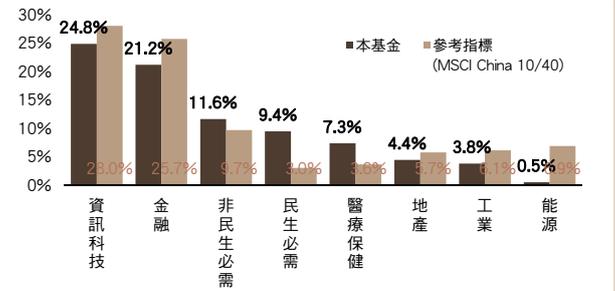
- 2017 年指標台灣基金獎—中國股票定期定期額
- 2018 年湯森路透理柏基金獎—中國股票三年期、中國股票五年期
- 2018 年 Smart 智富台灣基金獎(晨星技術指導)—大中華股票型基金
- 2018 年金鑽獎—大中華股票型基金三年期

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

3 說明

-好未來 10/25 公布 2019 財年第二季(2018 年 6-8 月)財報，營收較去年同期成長 53.5%，淨利成長 29.5%，均優於預期。學生人數達 493.7 萬人，較去年同期成長達 120%。
-新東方 10/23 公布 2019 財年第一季(2018 年 6-8 月)財報，營收雖成長 30%，但淨利卻較去年同期衰退 22%。

圖 4: 本基金按產業別之資產配置



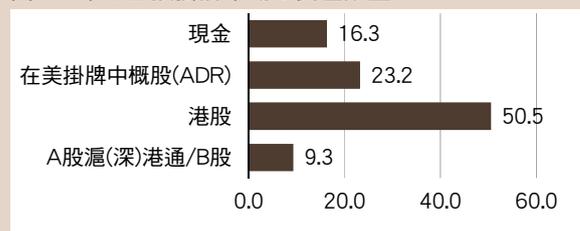
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 9 月 30 日

圖 5: 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-M1th)
阿里巴巴集團控股有限公司	資訊科技	9.7%	8.3%	1.4%	-4.4%
騰訊控股	資訊科技	9.4%	8.3%	1.1%	-20.4%
中國平安	金融	7.6%	3.7%	3.8%	-2.3%
好未來教育集團	非民生必需	7.5%	0.6%	6.8%	-13.5%
貴州茅臺	民生必需	5.4%	0.1%	5.3%	4.7%
深圳國際	工業	3.5%	0.1%	3.3%	8.6%
新東方科技教育集團	非民生必需	2.6%	0.7%	1.9%	-21.3%
香港交易所	金融	2.3%	0.0%	2.3%	-6.6%
友邦保險	金融	2.3%	0.0%	2.3%	4.9%
招商銀行	金融	2.2%	1.1%	1.1%	2.3%
總計		52.5%	23.2%		

資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 9 月 30 日

圖 6: 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 9 月 30 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的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。