

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: 股市差時更要往高質量的好公司集中

中國股市近期面臨內外壓力，以下是基金經理人施斌針對投資人關切的一系列問題，所回答的最新看法:

Q1: MSCI 未來兩年要提高 A 股權重¹，加上 A 股納入富時羅素指數²，對 A 股的影響?

A: 以前 5% 的引入因子大約幾千億元，如果加到 20%，會帶來更多主動的市場影響。主動者的興趣會愈來愈大，畢竟他的參考基準包含著指數。所以我們看到外資都在考慮怎樣進入 A 股，目前來看，大部分投資者更願意走主動管理這條路。目前外資佔 A 股比例還是很小，約市值 2-3% 而已，還不足以改變整體市場結構及性質。但投資風格而言，他們非常集中在質地很高的公司，例如茅台的外資佔比高達 24%，這樣對公司股價可能會有一定程度影響，因為非常集中地持有。

Q2: 今年市場有比較大的調整，外資對中國興趣還是很高，但內資偏悲觀，您怎麼看?

A: 考慮的時間段不太一樣，外資更長遠，因為他們在中國都是低配，所以要找比較好的切入點，市場火熱時他們會猶豫，調整後很多個股估值修正很多了，反而覺得現在是較好的切入點。內資比較站在短期收益角度，覺得經濟下滑和中美貿易戰等外部因素會使得短期市場不會太好，所以相對較悲觀。

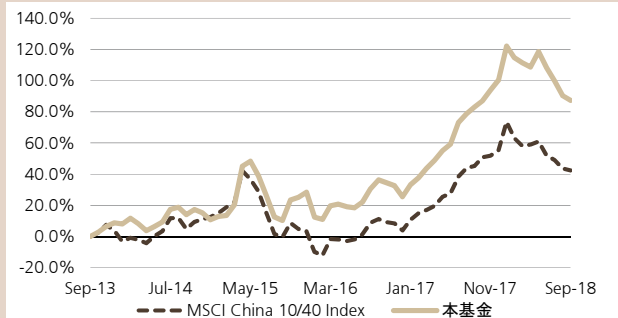
Q3: 怎麼看待貿易戰帶來的影響與衝擊?

A: 貿易戰可能是個比較持久的過程，美國感覺中國崛起帶來的威脅，對中國壓制，最終目的不僅僅是貿易。但貿易戰持續很久未必一定意味災難，關鍵要看政府如何對策。中國本身經濟實體很大，市場也很大，靠自己也能獲得較好的 GDP 增長，不像很多國家對出口依賴度很大。目前經濟狀況還不錯，但市場最近調整很多，肯定是受預期驅動，大家覺得貿易戰、去槓桿會對上市公司盈利帶來壓力，然而實際情況不像大家想像那麼差，市場下跌，盈利不一定下降，關鍵在於預期和現實間的差距。政府最近做了一系列措施去抵銷貿易戰影響，降槓桿步驟也有所調整，故即使有壓力，但我不覺得市場會持續面臨很大的壓力。原本預期一直往下，現在覺得預期會有一定的調整，



基金經理人施斌:
我們對整體經濟不是太悲觀，多數人都是以現在短期的狀況，去判斷長期的事件。若我們對長期趨勢有看法，短期波動影響就比較小。

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	(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:

MSCI 近期宣布就「進一步提高 A 股在 MSCI 指數中的權重」這項議題展開諮詢，考慮將 A 股的納入因子從 5% 增加到 20%，於 2019 年 5 月半年度指數評審和 2019 年 8 月季度指數評審這兩個階級分步實施。

所以前陣子反彈就是比較明顯的信號。但最終還是要看這些公司能否達到市場預期，我覺得現在整體市場預期稍偏悲觀。

Q4:你們現在對 A 股市場最警惕的風險為何?

A:我們不覺得 A 股風險很大，真正風險來自於政策。最近政策其實都很正面，例如控制社保的總量、長期稅率下降、又降關稅等，這些措施和最近市場反彈有很大關係。貿易戰最重要是看政府以怎樣的對策去抵銷這些負面影響，若政策對的話，我覺得大部分可以抵銷。我們對整體經濟不是太悲觀，多數人都是以現在短期的狀況，去判斷長期的事件，這就是為什麼很多投資人永遠在市場高點時過度興奮，市場差時過度悲觀，像現在就是這個情況。若我們對長期趨勢有看法，短期波動影響就比較小。最終能否抵銷外在不利因素，還是要看改革開放的力道，若企業能看清楚長期前景及方向，肯定會加大長期投資，這很大程度可以抵銷出口和製造業的不利影響。

Q5:目前投資策略的想法為何?

A:我們聚焦在長遠真正能給投資者帶來回報的優秀企業，長期看好消費、醫療及互聯網，這些行業還在經歷很大的變化，有變化才有大機會。長期來看這些行業滲透率仍低，尚未達到頂峰的水平。今年經濟變化以及行業監管雖然比較大，但對好公司來說，就算環境不好，他們也會比競爭對手表現的相對較好，所以股市不好時更要往高質量的好公司集中。現在市場可能過度悲觀了，例如銀行板塊被嚴重低估，很多銀行本淨比(PB)在 0.6-0.7 倍，隱含市場判斷中國經濟會出問題，壞帳率大幅上升，南韓在 1997、2007-2008 年經濟危機時也曾出現銀行股 0.5 倍的 PB，但中國現在銀行水平並沒有那麼差，估值裡隱含的這種預期我覺得太悲觀了些。

Q6:騰訊等遊戲公司受到監管影響較大，如何應對?

A:今年是行業監管大年，很多新的監管政策都出現了。這些監管不是要將行業消滅掉，只是想讓它們更規範化。短期會給行業帶來很大的不確定性，但同時把行業門檻提得很高，大公司抗風險能力還會更高。騰訊還是一家優秀的公司，短期因為內外部因素有些問題，但只要核心競爭力沒太大變化，還是值得長期持有。騰訊現在面臨的問題是成長過程中的陣痛，現在估值應該比較合理，才 20 多倍，短期看確實有些問題需要解決，但我們更看重他的長期競爭力。

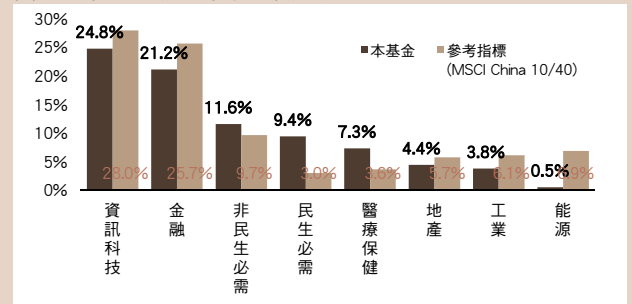
Q7:愈來愈多外資進入中國市場，你們優勢主要在哪?

A:我知道我們應該幹什麼，這是我們最大的優勢。作為基金管理人，最終目標是要給投資者創造收益，但每個人有每個人的風格，比如我們比較注重研究，其他人可能擅長量化。我們和其他同業在海外已經競爭了幾十年，競爭可以讓投資者獲取更大

2 說明:

富時羅素 9 月底宣布，從 2019 年 6 月起將 A 股正式納入「富時全球股票指數系列」，分類為「次級新興」。富時羅素是由富時集團和羅素指數在 2015 年合併而來。富時集團即英國金融時報集團，富時全球股票指數數體系 (FTSE Global Equity Index Series) 是富時羅素指數公司的旗艦指數體系。截至 2018 年 3 月，該指數體系涵蓋了 47 個不同國家的約 1.6 萬隻股票，佔全球可投資市場總市值的超過

圖 2：本基金按產業別之資產配置



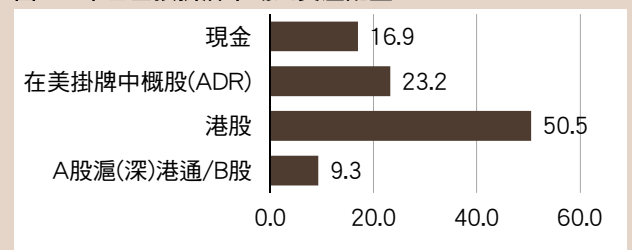
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 9 月 30 日

圖 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	YTD 股價報酬率 (End-Mth)
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 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 2018 年 9 月 30 日

的實惠，因為基金經理人會不斷提高自己的能力，成本可能會更低，收益可能會更好。只有做到這點才能在競爭過程中留下來，如果收益很差、成本很高，則沒人會買你的產品。

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

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)

基金經理人施斌: 股市差時更要往高質量的好公司集中

中國股市近期面臨內外壓力，以下是基金經理人施斌針對投資人關切的一系列問題，所回答的最新看法:

Q1: MSCI 未來兩年要提高 A 股權重¹，加上 A 股納入富時羅素指數²，對 A 股的影響?

A: 以前 5% 的引入因子大約幾千億元，如果加到 20%，會帶來更多主動的市場影響。主動者的興趣會愈來愈大，畢竟他的參考基準包含著指數。所以我們看到外資都在考慮怎樣進入 A 股，目前來看，大部分投資者更願意走主動管理這條路。目前外資佔 A 股比例還是很小，約市值 2-3% 而已，還不足以改變整體市場結構及性質。但投資風格而言，他們非常集中在質地很高的公司，例如茅台的外資佔比高達 24%，這樣對公司股價可能會有一定程度影響，因為非常集中地持有。

Q2: 今年市場有比較大的調整，外資對中國興趣還是很高，但內資偏悲觀，您怎麼看?

A: 考慮的時間段不太一樣，外資更長遠，因為他們在中國都是低配，所以要找比較好的切入點，市場火熱時他們會猶豫，調整後很多個股估值修正很多了，反而覺得現在是較好的切入點。內資比較站在短期收益角度，覺得經濟下滑和中美貿易戰等外部因素會使得短期市場不會太好，所以相對較悲觀。

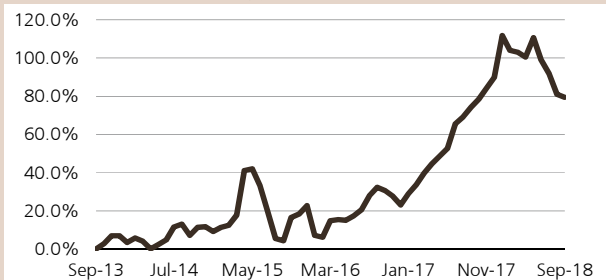
Q3: 怎麼看待貿易戰帶來的影響與衝擊?

A: 貿易戰可能是個比較持久的過程，美國感覺中國崛起帶來的威脅，對中國壓制，最終目的不僅僅是貿易。但貿易戰持續很久未必一定意味災難，關鍵要看政府如何對策。中國本身經濟實體很大，市場也很大，靠自己也能獲得較好的 GDP 增長，不像很多國家對出口依賴度很大。目前經濟狀況還不錯，但市場最近調整很多，肯定是受預期驅動，大家覺得貿易戰、去槓桿會對上市公司盈利帶來壓力，然而實際情況不像大家想像那麼差，市場下跌，盈利不一定下降，關鍵在於預期和現實間的差距。政府最近做了一系列措施去抵銷貿易戰影響，降槓桿步驟也有所調整，故即使有壓力，但我不覺得市場會持續面臨很大的壓力。原本預期一直往下，現在覺得預期會有一定的調整，



基金經理人施斌:
我們對整體經濟不是太悲觀，多數人都是以現在短期的狀況，去判斷長期的事件。若我們對長期趨勢有看法，短期波動影響就比較小。

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	(5.5)	(9.8)	(11.5)	3.0	35.6	71.9	78.7	292.7
同類型基金 (共15檔)	(5.1)	(4.7)	(6.9)	1.4	28.0	49.3	50.7	NA
四分位排名	3	4	4	2	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 9 月 30 日

¹說明:

MSCI 近期宣布就「進一步提高 A 股在 MSCI 指數中的權重」這項議題展開諮詢，考慮將 A 股的納入因子從 5% 增加到 20%，於 2019 年 5 月半年度指數評審和 2019 年 8 月季度指數評審這兩個階級分步實施。

所以前陣子反彈就是比較明顯的信號。但最終還是要看這些公司能否達到市場預期，我覺得現在整體市場預期稍偏悲觀。

Q4:你們現在對 A 股市場最警惕的風險為何?

A:我們不覺得 A 股風險很大，真正風險來自於政策。最近政策其實都很正面，例如控制社保的總量、長期稅率下降、又降關稅等，這些措施和最近市場反彈有很大關係。貿易戰最重要是看政府以怎樣的對策去抵銷這些負面影響，若政策對的話，我覺得大部分可以抵銷。我們對整體經濟不是太悲觀，多數人都是以現在短期的狀況，去判斷長期的事件，這就是為什麼很多投資人永遠在市場高點時過度興奮，市場差時過度悲觀，像現在就是這個情況。若我們對長期趨勢有看法，短期波動影響就比較小。最終能否抵銷外在不利因素，還是要看改革開放的力道，若企業能看清楚長期前景及方向，肯定會加大長期投資，這很大程度可以抵銷出口和製造業的不利影響。

Q5:目前投資策略的想法為何?

A:我們聚焦在長遠真正能給投資者帶來回報的優秀企業，長期看好消費、醫療及互聯網，這些行業還在經歷很大的變化，有變化才有大機會。長期來看這些行業滲透率仍低，尚未達到頂峰的水平。今年經濟變化以及行業監管雖然比較大，但對好公司來說，就算環境不好，他們也會比競爭對手表現的相對較好，所以股市不好時更要往高質量的好公司集中。現在市場可能過度悲觀了，例如銀行板塊被嚴重低估，很多銀行本淨比(PB)在 0.6-0.7 倍，隱含市場判斷中國經濟會出問題，壞帳率大幅上升，南韓在 1997、2007-2008 年經濟危機時也曾出現銀行股 0.5 倍的 PB，但中國現在銀行水平並沒有那麼差，估值裡隱含的這種預期我覺得太悲觀了些。

Q6:騰訊等遊戲公司受到監管影響較大，如何應對?

A:今年是行業監管大年，很多新的監管政策都出現了。這些監管不是要將行業消滅掉，只是想讓它們更規範化。短期會給行業帶來很大的不確定性，但同時把行業門檻提得很高，大公司抗風險能力還會更高。騰訊還是一家優秀的公司，短期因為內外外部因素有些問題，但只要核心競爭力沒太大變化，還是值得長期持有。騰訊現在面臨的問題是成長過程中的陣痛，現在估值應該比較合理，才 20 多倍，短期看確實有些問題需要解決，但我們更看重他的長期競爭力。

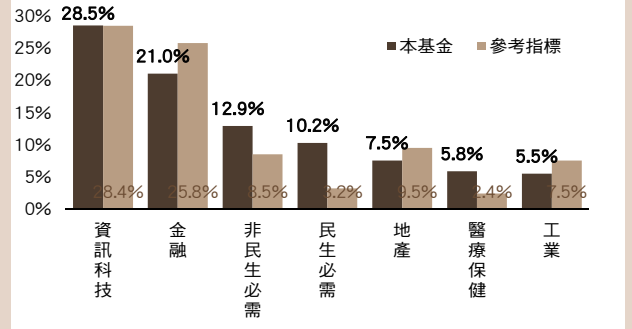
Q7:愈來愈多外資進入中國市場，你們優勢主要在哪?

A:我知道我們應該幹什麼，這是我們最大的優勢。作為基金管理人，最終目標是要給投資者創造收益，但每個人有每個人的風格，比如我們比較注重研究，其他人可能擅長量化。我們和其他同業在海外已經競爭了幾十年，競爭可以讓投資者獲取更大

2 說明:

富時羅素 9 月底宣布，從 2019 年 6 月起將 A 股正式納入「富時全球股票指數系列」，分類為「次級新興」。富時羅素是由富時集團和羅素指數在 2015 年合併而來。富時集團即英國金融時報集團，富時全球股票指數體系 (FTSE Global Equity Index Series) 是富時羅素指數公司的旗艦指數體系。截至 2018 年 3 月，該指數體系涵蓋了 47 個不同國家的約 1.6 萬隻股票，佔全球可投資市場總市值的超過

圖 2：本基金按產業別之資產配置



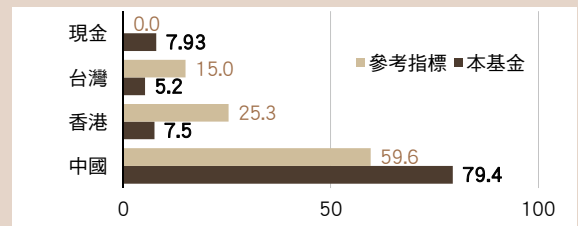
參考指標: UBS 大中華指數
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 9 月 30 日

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	股價 YTD (End-Mth)
阿里巴巴集團控股	資訊科技	9.2%	5.9%	3.2%	-4.4%
騰訊控股	資訊科技	9.0%	7.3%	1.7%	-20.4%
好未來教育集團	非民生必需	7.8%	0.3%	7.5%	-13.5%
中國平安	金融	5.8%	1.6%	4.1%	-2.3%
台積電	資訊科技	5.2%	5.0%	0.2%	14.4%
貴州茅臺	民生必需	5.0%	0.1%	5.0%	4.7%
深圳國際	工業	4.5%	0.1%	4.4%	8.6%
古井貢酒	民生必需	3.0%	0.0%	3.0%	14.6%
網易公司	資訊科技	2.9%	0.6%	2.3%	-33.9%
遠東宏信	金融	2.8%	0.1%	2.7%	11.7%
總計		55.1%	20.9%	34.2%	

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 9 月 30 日

圖 4：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 9 月 30 日

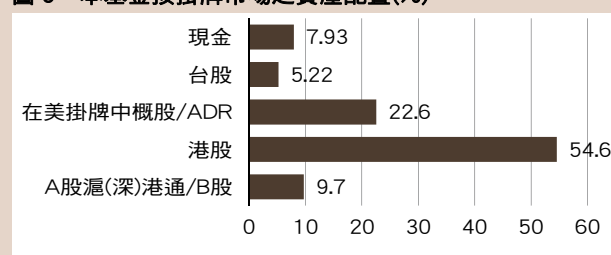
的實惠，因為基金經理人會不斷提高自己的能力，成本可能會更低，收益可能會更好。只有做到這點才能在競爭過程中留下來，如果收益很差、成本很高，則沒人會買你的產品。

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

本文所列个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 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 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。© 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。