

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: 追求確定性高, 估值低的好股票

今年以來中國股市盤勢震盪, 以下是基金經理人施斌對市場最新的投資看法:

Q1:對中國今年總體經濟的看法?

A:今年在去槓桿及貿易戰的壓力下, 我們看法較謹慎。首先是去槓桿力道比預期大, 我想這是因為中國官方體制文化, 在下位者為求使命必達, 往往會過度執行在上位者的指示, 等發現做過頭時又調整回來, 造成股市波動很大。例如 2015 年推出改革紅利, 市場情緒變很樂觀, 但政府發現市場過熱了又急著降溫, 結果因政策過度調整導致當時崩盤。今年政府已經意識到去槓桿做過頭, 開始微調放鬆(如定向降準等), 但這些多半只是短期救急措施, 投資人尚未見到長期具體的根本解決之策, 故股市可能還會陣痛一段時間, 短期不易見到強勁反彈復甦, 除非有非常重大的政策利多。

Q2:怎麼看待貿易戰帶來的影響與衝擊?

A:中國還是貿易戰中壓力較大的一方, 若美國確定對 2000 億美元中國商品加徵 25%關稅, 影響不小, 畢竟很多製造業利潤率不到 10%, 加徵 25%幾乎等於無利可圖。企業可能會逐漸把產線外移, 分散風險, 我 8 月底見了一些杭州企業, 這些位於浙江廣東等出口大省的企業很有代表性, 因為兩大省佔中美貿易順差額七到八成。雖然他們沒有十分悲觀, 但也說要為最壞狀況做打算, 要視狀況分散生產基地至海外。這種企業外移造成的間接影響包含就業及消費, 帶來的長遠負面效應是我比較擔心的。但此事也不用太早下結論, 因為貿易談判可能會有兩極化結果, 談不好固然會更糟; 但談的好, 市場則會大反彈。畢竟川普自己也面臨醜聞及彈劾可能, 美國期中選舉民主黨與共和黨誰會佔上風還很難講, 不過兩黨共識均是減少貿易赤字, 只是處理方法意見分歧。所以現在市場跌的是不確定性大增, 因為無法預測川普政府下一步會怎麼做。

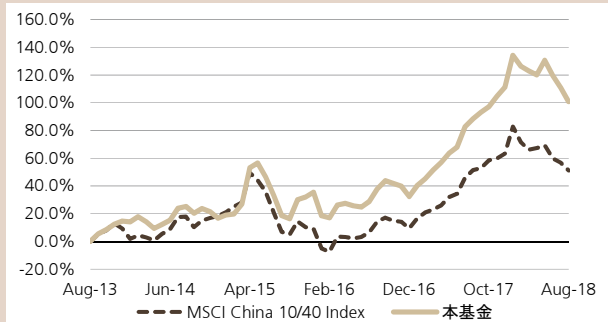
Q3:您覺得中國對貿易戰應該如何因應比較好?

A:中國並不想打貿易戰, 只是談判要有底線, 雙方要對等, 但從川普政府咄咄逼人的態度來看, 未來貿易衝突恐怕會逐漸升高, 短期妥協機率不大。我認為中國不應該正面衝突, 畢竟美國是



基金經理人施斌:
現在操作難度很高, 我們現在投資策略就是, 第一、追求確定性高的; 第二、首選估值低的。

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	(4.8)	(12.9)	(11.2)	6.8	45.7	69.1	100.8	158.4
同類型基金共18檔	(7.4)	(11.6)	(10.9)	(0.2)	26.5	38.2	52.4	NA
四分位排名	1	3	2	1	1	1	1	NA
MSCI 中國10/40指數	(7.4)	(10.7)	(11.8)	(0.2)	32.0	41.4	51.2	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 8 月 31 日

進口大國，打貿易戰很難打贏，中國應該要設法加強自己的實力，繼續改革開放才是根本之道。不用怕關稅降到零，不用怕開放，因為中國企業還是有很強競爭力。我不認為中國會靠人民幣貶值來因應，以免被扣上操縱匯率的帽子。至於減稅空間雖然很大，但減稅同時，也要縮減政府公務員，才不會財政赤字擴大，畢竟中國現在還是財政赤字，但這種改變牽涉到整體結構，並不容易。且單靠財政或金融政策印鈔票只是在變金錢魔術，容易重蹈日本當年的覆轍，只有改革開放才是良策。

Q4:今年投資策略的想法為何?

A:現在投資態度偏謹慎。這也是今年以來現金水位較高的原因，畢竟貿易戰太多不確定性，所以要 prepare for the worst。另一個原因則是一些好公司雖然估值明顯修正，但流動性沒那麼好，無法投太多。所以我們現在投資策略就是，第一、追求確定性高的；第二、首選估值低的。目前我們投組裡面很多個股本益比僅個位數，只是現在操作難度很高，對想做多者來說覺得時機未到，對做空者則是市場已大幅調整，隨時可能反彈。我覺得市場變聰明了，必須看到真正解決問題的結構性措施出來，才會願意大力加碼，現在太多監管，欠缺明確強烈的信號，所以我們寧可等待。未來的扭轉點要看 1)貿易戰何時結束，2)政府是否做出有利企業長期發展的政策。雖然我們投組裡還是有餐飲類股表現極好，但也要留意消費後續是否受影響。

Q5:投資組合是否有甚麼樣的調整?

A:年初減碼中國平安，加碼友邦產險，但平安回檔後有再加碼回來。醫藥股上半年大漲估值偏高，所以部分減持，回檔後則有再增持。我們也賣掉百度，因估值偏高，加上認為 COO 陸奇離開對公司發展人工智能策略會有負面影響。整體來說投組沒有太大幅度的更動，我們還是看企業競爭力，若長期競爭力下降了，就會考慮賣掉；若只是短期監管問題，只要確認公司競爭力沒問題，無論景氣好壞都能維持好表現，就會繼續持有。

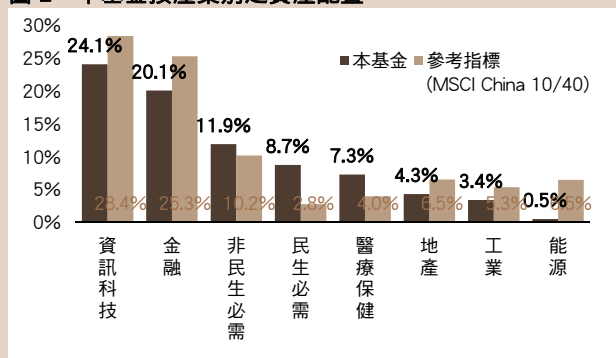
Q6:基金規模¹變大許多，對投資策略有什麼影響嗎?

A:投資策略跟理念並沒有因為基金規模變大而改變，主要還是看公司價值。流動性雖然是必要考量，但我們不做短期波段，持有時間較長，所以可以花一段時間慢慢買好股票，我不覺得基金規模擴大後會對投資策略造成甚麼樣的困難。

Q7:騰訊今年表現較弱，您對它的看法?

A:騰訊因先前估值及市場預期太高，加上遊戲收入受到監管趨嚴影響，今年表現較弱。其實使用微信的人數相當龐大，長期來看它還是很有優勢的好公司。騰訊旗下有很多可變現賺錢的商業模式，但重點是要把客戶養大養習慣，不須急著太早變現。

圖 2：本基金按產業別之資產配置



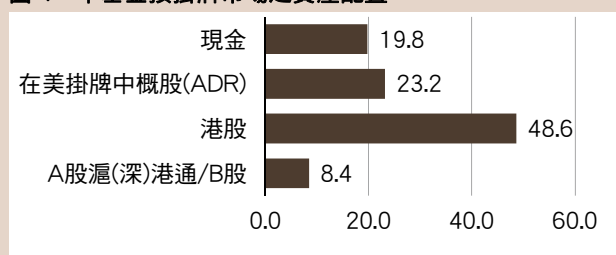
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 8 月 31 日

圖 3：本基金前十大持股

前十大持股	產業	本基金投資比重	佔參考指標比重	相對加碼或減碼	YTD 股價報酬率
騰訊控股	資訊科技	9.4%	8.7%	0.7%	-16.3%
阿里巴巴集團	資訊科技	9.3%	8.7%	0.6%	1.5%
好未來教育集團	非民生必需	7.9%	0.7%	7.2%	-0.4%
中國平安	金融	7.1%	3.6%	3.5%	-7.1%
貴州茅臺	民生必需	4.9%	0.1%	4.8%	-5.5%
深圳國際	工業	3.1%	0.1%	2.9%	-1.1%
新東方科技教育	非民生必需	2.5%	0.8%	1.7%	-16.4%
香港交易所	金融	2.2%	0.0%	2.2%	-6.8%
友邦保險	金融	2.2%	0.0%	2.2%	1.6%
石藥集團	醫療保健	2.1%	0.8%	1.3%	25.5%
總計		50.8%	23.6%		

資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 8 月 31 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 8 月 31 日

例如廣告收入雖然佔比不高但潛力很大，只是騰訊不願塞太多廣告嚇跑用戶。金融支付也有很大潛力只是速度比較慢。我認為騰訊還需要擴展至更多遊戲以外的收入，但關鍵在於它必須保持創新能力。

Q8: 教育股今年普遍面臨監管趨嚴²問題，你覺得對於好未來有什麼樣的影響？

A:對我們來說好未來還是最好的教育股，近期監管趨嚴雖然造成不確定性提高，但這是因為執行者為了遵循上面「減負」的教育方針有點做過頭。我認為只要中國高考制度還在的話，這種對補教業的監管無法起太大作用，因為升學考試很重要，要上好高中才能進好大學。我認為這些監管政策最終會因為執行難度太高，一定會有所調整與修改。因為小公司在這種嚴格規定下很難撐下去，但對大公司反而不是壞事，因為他們會因為汰弱留強的洗牌效應，獲取更多市場份額。像幾年前醫藥行業監管趨嚴帶來的效應就是，體質不好的小公司幾乎都被掃出市場，結果市場愈來愈往大公司集中，市占率跟盈利能力還比監管之前更好。

Q9:A 股今年比 H 股弱，您的看法?會擔心中國地方債務問題擴大成金融風暴嗎?

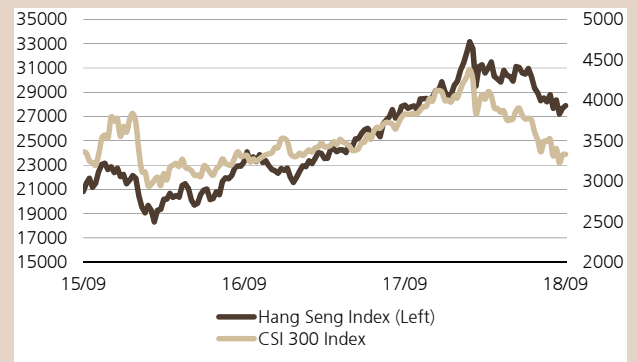
A:從結構來看 A 股以散戶為主，受去槓桿的影響較大，因為銀行縮減貸放金額，影響到流動性。我認為這波修正跟 2015 年股災不同，當時因為政策導致槓桿過高，所以儘管跌得快，但調整速度也很快。但現在槓桿沒當初高，主要是經濟面不確定因素，加上結構性矛盾更突出，故市場可能會調整更久。我也不認為中國地方債問題會造成金融風暴，因為中國多屬內部債務，並沒有外債問題，這跟阿根廷、土耳其之類的新興國家有很大不同，那些國家都是財政入不敷出，必須對外舉債，或靠印鈔票寬鬆貨幣，一旦美國升息，國際資金抽離，他們債務問題就會更加惡化。但中國儲蓄率高，足以形成很強的保護，不至於發生金融風暴。

Q10:現階段您會怎麼建議投資人做布局?對 A 股與 H 股相比的投資看法?

A:現在看不到明確的信號，所以選時點很難，可以分好幾個月平均投資，分批布局。現在 A 股與 H 股價差縮小許多，但 A 股監管太多，比起來港股較自由，且法人佔比較高，估值會比較合理，所以還是會偏好 H 股多一點。

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 5：恒生指數 vs. 滬深 300 指數走勢



資料來源: Bloomberg, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 8 月 31 日

¹說明:

本基金 2017 年 12 月底之 AUM 規模為 34.67 億美元，截至 2018 年 8 月 31 日則為 60.5 億美元

²說明:

國務院 8 月發布了「規範校外培訓機構發展意見」，對中小學課後輔導機構訂出了許多明確的管理規範，內容除了嚴格要求必須取得辦學許可、營業執照才能招生外，細節更規範到了教室平均面積、師資資格、培訓內容、招生對象、進度、上課時間、預收款等。

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理專訓練教材之用。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)

基金經理人施斌: 追求確定性高, 估值低的好股票

今年以來中國股市盤勢震盪, 以下是基金經理人施斌對市場最新的投資看法:

Q1:對中國今年總體經濟的看法?

A:今年在去槓桿及貿易戰的壓力下, 我們看法較謹慎。首先是去槓桿力道比預期大, 我想這是因為中國官方體制文化, 在下位者為求使命必達, 往往會過度執行在上位者的指示, 等發現做過頭時又調整回來, 造成股市波動很大。例如 2015 年推出改革紅利, 市場情緒變很樂觀, 但政府發現市場過熱了又急著降溫, 結果因政策過度調整導致當時崩盤。今年政府已經意識到去槓桿做過頭, 開始微調放鬆(如定向降準等), 但這些多半只是短期救急措施, 投資人尚未見到長期具體的根本解決之策, 故股市可能還會陣痛一段時間, 短期不易見到強勁反彈復甦, 除非有非常重大的政策利多。

Q2:怎麼看待貿易戰帶來的影響與衝擊?

A:中國還是貿易戰中壓力較大的一方, 若美國確定對 2000 億美元中國商品加徵 25%關稅, 影響不小, 畢竟很多製造業利潤率不到 10%, 加徵 25%幾乎等於無利可圖。企業可能會逐漸把產線外移, 分散風險, 我 8 月底見了一些杭州企業, 這些位於浙江廣東等出口大省的企業很有代表性, 因為兩大省佔中美貿易順差額七到八成。雖然他們沒有十分悲觀, 但也說要為最壞狀況做打算, 要視狀況分散生產基地至海外。這種企業外移造成的間接影響包含就業及消費, 帶來的長遠負面效應是我比較擔心的。但此事也不用太早下結論, 因為貿易談判可能會有兩極化結果, 談不好固然會更糟; 但談的好, 市場則會大反彈。畢竟川普自己也面臨醜聞及彈劾可能, 美國期中選舉民主黨與共和黨誰會佔上風還很難講, 不過兩黨共識均是減少貿易赤字, 只是處理方法意見分歧。所以現在市場跌的是不確定性大增, 因為無法預測川普政府下一步會怎麼做。

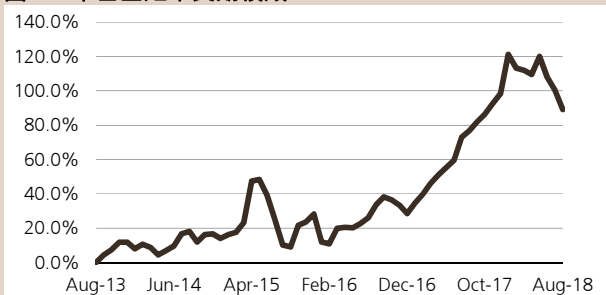
Q3:您覺得中國對貿易戰應該如何因應比較好?

A:中國並不想打貿易戰, 只是談判要有底線, 雙方要對等, 但從川普政府咄咄逼人的態度來看, 未來貿易衝突恐怕會逐漸升高,



基金經理人施斌:
現在操作難度很高, 我們現在投資策略就是, 第一、追求確定性高的; 第二、首選估值低的。

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	(4.5)	(13.8)	(11.1)	6.9	41.7	71.8	89.5	296.9
同類型基金 (共15檔)	(4.6)	(8.3)	(8.7)	2.4	32.0	47.4	57.8	NA
四分位排名	2	4	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 8 月 31 日

短期妥協機率不大。我認為中國不應該正面衝突，畢竟美國是進口大國，打貿易戰很難打贏，中國應該要設法加強自己的實力，繼續改革開放才是根本之道。不用怕關稅降到零，不用怕開放，因為中國企業還是有很強競爭力。我不認為中國會靠人民幣貶值來因應，以免被扣上操縱匯率的帽子。至於減稅空間雖然很大，但減稅同時，也要縮減政府公務員，才不會財政赤字擴大，畢竟中國現在還是財政赤字，但這種改變牽涉到整體結構，並不容易。且單靠財政或金融政策印鈔票只是在變金錢魔術，容易重蹈日本當年的覆轍，只有改革開放才是良策。

Q4:今年投資策略的想法為何?

A:現在投資態度偏謹慎。這也是今年以來現金水位較高的原因，畢竟貿易戰太多不確定性，所以要 prepare for the worst。另一個原因則是一些好公司雖然估值明顯修正，但流動性沒那麼好，無法投太多。所以我們現在投資策略就是，第一、追求確定性高的；第二、首選估值低的。目前我們投組裡面很多個股本益比僅個位數，只是現在操作難度很高，對想做多者來說覺得時機未到，對做空者則是市場已大幅調整，隨時可能反彈。我覺得市場變聰明了，必須看到真正解決問題的結構性措施出來，才會願意大力加碼，現在太多監管，欠缺明確強烈的信號，所以我們寧可等待。未來的扭轉點要看 1)貿易戰何時結束，2)政府是否做出有利企業長期發展的政策。雖然我們投組裡還是有餐飲類股表現極好，但也要留意消費後續是否受影響。

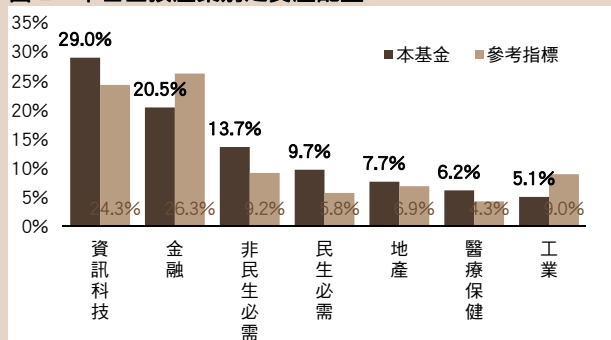
Q5:投資組合是否有甚麼樣的調整?

A:年初減碼中國平安，加碼友邦產險，但平安回檔後有再加碼回來。醫藥股上半年大漲估值偏高，所以部分減持，回檔後則有再增持。我們也賣掉百度，因估值偏高，加上認為 COO 陸奇離開對公司發展人工智能策略會有負面影響。整體來說投組沒有太大幅度的更動，我們還是看企業競爭力，若長期競爭力下降了，就會考慮賣掉；若只是短期監管問題，只要確認公司競爭力沒問題，無論景氣好壞都能維持好表現，就會繼續持有。

Q6:騰訊今年表現較弱，您對它的看法?

A:騰訊因先前估值及市場預期太高，加上遊戲收入受到監管趨嚴影響，今年表現較弱。其實使用微信的人數相當龐大，長期來看它還是很有優勢的好公司。騰訊旗下有很多可變現賺錢的商業模式，但重點是要把客戶養大養習慣，不須急著太早變現。例如廣告收入雖然佔比不高但潛力很大，只是騰訊不願塞太多廣告嚇跑用戶。金融支付也有很大潛力只是速度比較慢。我認為騰訊還需要擴展至更多遊戲以外的收入，但關鍵在於它必須保持創新能力。

圖 2：本基金按產業別之資產配置



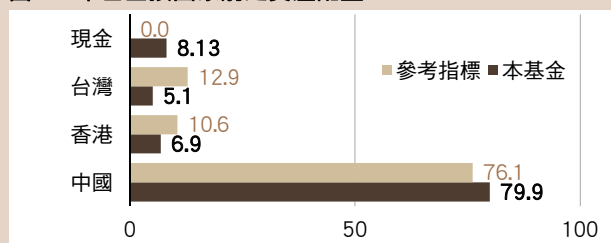
參考指標: UBS 大中華指數
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 8 月 31 日

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 報酬率
騰訊控股	資訊科技	9.4%	5.0%	4.4%	-16.3%
阿里巴巴集團	資訊科技	9.1%	4.1%	5.0%	1.5%
好未來教育	非民生必需	8.5%	0.2%	8.3%	-0.4%
中國平安	金融	5.5%	1.0%	4.5%	-7.1%
台積電	資訊科技	5.1%	4.2%	0.9%	11.5%
貴州茅臺	民生必需	4.8%	0.7%	4.1%	-5.5%
深圳國際	工業	4.1%	0.0%	4.0%	-1.1%
古井貢酒	民生必需	2.9%	0.0%	2.9%	10.9%
石藥集團	醫療保健	2.8%	0.2%	2.6%	25.5%
遠東宏信	金融	2.8%	0.0%	2.7%	11.4%
總計		55.0%	15.5%	39.4%	

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 8 月 31 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 8 月 31 日

Q7: 教育股今年普遍面臨監管趨嚴¹問題，你覺得對於好未來有什麼樣的影響？

A:對我們來說好未來還是最好的教育股，近期監管趨嚴雖然造成不確定性提高，但這是因為執行者為了遵循上面「減負」的教育方針有點做過頭。我認為只要中國高考制度還在的話，這種對補教業的監管無法起太大作用，因為升學考試很重要，要上好高中才能進好大學。我認為這些監管政策最終會因為執行難度太高，一定會有所調整與修改。因為小公司在這種嚴格規定下很難撐下去，但對大公司反而不是壞事，因為他們會因為汰弱留強的洗牌效應，獲取更多市場份額。像幾年前醫藥行業監管趨嚴帶來的效應就是，體質不好的小公司幾乎都被掃出市場，結果市場愈來愈往大公司集中，市占率跟盈利能力還比監管之前更好。

Q8:A 股今年比 H 股弱，您的看法?會擔心中國地方債務問題擴大成金融風暴嗎?

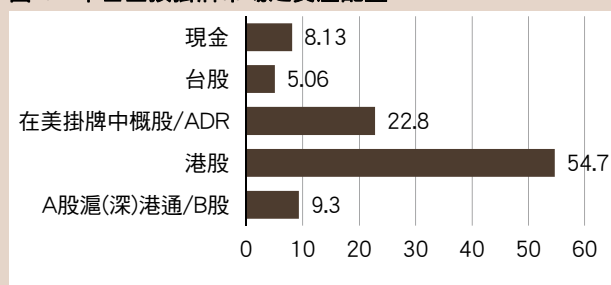
A:從結構來看 A 股以散戶為主，受去槓桿的影響較大，因為銀行縮減貸放金額，影響到流動性。我認為這波修正跟 2015 年股災不同，當時因為政策導致槓桿過高，所以儘管跌得快，但調整速度也很快。但現在槓桿沒當初高，主要是經濟面不確定因素，加上結構性矛盾更突出，故市場可能會調整更久。我也不認為中國地方債問題會造成金融風暴，因為中國多屬內部債務，並沒有外債問題，這跟阿根廷、土耳其之類的新興國家有很大不同，那些國家都是財政入不敷出，必須對外舉債，或靠印鈔票寬鬆貨幣，一旦美國升息，國際資金抽離，他們債務問題就會更加惡化。但中國儲蓄率高，足以形成很強的保護，不至於發生金融風暴。

Q9:現階段您會怎麼建議投資人做布局?對 A 股與 H 股相比的投資看法?

A:現在看不到明確的信號，所以選時點很難，可以分好幾個月平均投資，分批布局。現在 A 股與 H 股價差縮小許多，但 A 股監管太多，比起來港股較自由，且法人佔比較高，估值會比較合理，所以還是會偏好 H 股多一點。

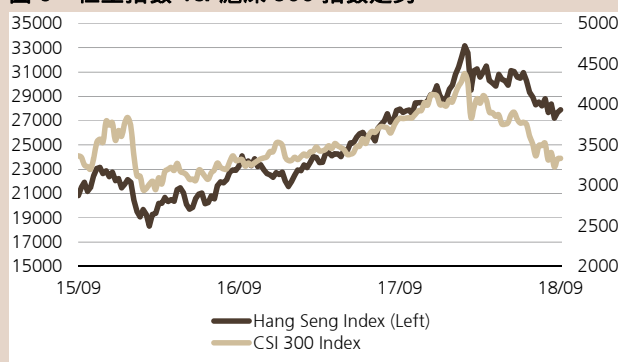
本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

圖 4：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 8 月 31 日

圖 5：恒生指數 vs. 滬深 300 指數走勢



資料來源: Bloomberg, 瑞銀投信整理, 資料截至 2018 年 8 月 31 日

說明:

國務院 8 月發布了「規範校外培訓機構發展意見」，對中小學課後輔導機構訂出了許多明確的管理規範，內容除了嚴格要求必須取得辦學許可、營業執照才能招生外，細節更規範到了教室平均面積、師資資格、培訓內容、招生對象、進度、上課時間、預收款等。

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。