

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) 今年上漲是修正去年過度悲觀情緒，離過熱還很遠

中國股市今年以來表現強勢，許多投資人對於此時該如何投資仍感困惑，以下為基金經理人施斌近日最新的投資看法：

• MSCI 擴大 A 股納入比重，對市場的影響？

MSCI 預定今年底前將納入比例提高到 20%，若未來 100%全部納入，則會佔新興市場指數比重高達 14%，這是所有投資者都不能忽略的資產類別。外資有不同性質，有些很長線，有些是短線對沖基金，市場有買有賣本來就是正常現象，但從長線資金配置的角度來看，在 A 股配置只會上升。A 股對外資的吸引力不光是市場規模，另外則是市場成熟度低，市場不是那麼有效，所以有機會可以獲取很大的超額收益。市場資金進進出出對長期資金來說是好事，若有調整下來，新的資金動力就更強一點。不要看短期誰買誰賣，有些公司股價會持續下跌跟誰買誰賣沒有太大關係，關鍵在於公司本身的利潤增長率。如果能持續上升，則會吸引更多長期投資者。

• 市場第一季上漲速度極快，是否過熱了？

我們覺得今年第一季的上漲行情，是對於去年過度悲觀情緒的修正。短線看似漲很多，但從估值來看只是接近過往的平均值(圖 2)，所以沒有市場過熱的問題，現在離過熱還很遠。此時我們還是會積極尋找好股票，漲太多的會謹慎一點，但很多股票還在合理的估值，還有繼續上升的潛力。

• 這一輪牛市可以持續多久？

我們投資不太關注整個市場的波動狀況，從我們的角度來講很簡單：第一、有沒有好公司值得投；第二、估值是不是有足夠吸引力，如果有的話它遲早會漲。一個公司的估值長期一定跟利潤增長有關，這個結論是有歷史數據支持的。從這角度來看，現在很多公司估值還是很有吸引力。所以我不擔心市場漲得多，短期或許會調整，畢竟有漲有跌很正常，關鍵看有沒有長期持有的東西。從這方面來看我們覺得市場還是有空間的，但對漲幅要有現實的估計，不能指望一兩個月漲 3 成這種狀況會持續，這是不現實的預期。

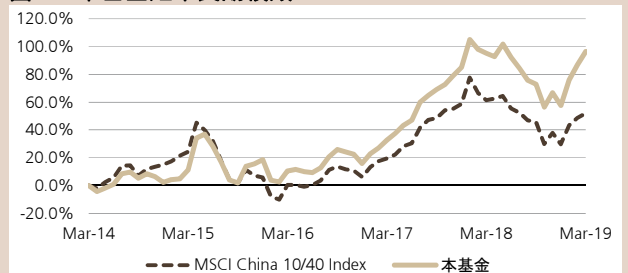
• 但中國經濟數據還是不好，足以支撐市場嗎？

雖然中國 GDP 成長率一直趨緩，但不用太擔心，因為結構比以前健康。以前主要靠投資與房地產，現在則逐漸朝向由消費及服務所



基金經理人施斌：
今年第一季的上漲行情，是對於去年過度悲觀情緒的修正。現在離過熱還很遠，很多股票還在合理的估值，還有繼續上升的潛力。

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	24.7	24.7	13.6	0.8	48.1	77.8	97.4	137.7
同類型基金 (共17檔)	18.4	18.4	5.1	(3.4)	23.2	46.7	52.4	NA
四分位排名	1	1	1	1	1	1	1	NA
MSCI 中國10/40 指數	17.1	17.1	4.3	(5.9)	27.0	51.1	51.9	NA

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 2019 年 3 月 31 日

圖 2：恒指與滬深 300 本益比約 11~12 倍



資料來源：Bloomberg，截至 2019 年 3 月 31 日

驅動。所以好公司愈來愈多，產生現金流的比例也愈來愈高。從這角度來看則不用對 GDP 數字太在意，主要看好公司的數量如何、估值如何，若是好公司估值太高，才要特別小心。

● 您看好哪些受惠經濟結構轉變的行業？

消費升級趨勢更加明顯的結果，像茅台雖是最貴的，卻是短缺的，經常買不到。高價啤酒、寶馬(BMW)、奔馳(BENZ)車也賣得比一般車要好。因為生活水平提高了，對品質要求肯定是愈高的。從這角度來講，中國企業競爭力正在逐步加強。很多細分行業，中國公司都領先世界水平，例如華為手機未來對蘋果帶來的競爭壓力會非常大；中國在無人機也是全球第一，市佔率 6 成；還有一些公司的圖像識別都非常領先。此外，養老相關行業也都是比較看好的，例如醫療服務、保險、資產管理等。我覺得比較明顯的肯定是醫療，因為 20 歲時的用藥跟 65 歲完全不同、價格也差異很大，醫療費用是成倍上升的。具體來說我們肯定看成長的公司，不會只考慮當期的利潤，因為投資是投未來，要看什麼樣的東西可以持續，我們覺得願意把錢投入研發的公司是值得長期投資的。

● 從價值投資角度，您怎麼看待像茅台這樣的公司？

中國只有兩種酒，一種叫茅台，一種叫非茅台。茅台的地位是很難撼動的，無非是用怎樣的合理價格買它。很多人擔心近期漲多，我們覺得公司潛力還是很大，你看它出廠價跟零售價的差距，說明市場有這個需求。現在它是供不應求，價量都有提升空間，每年 15~20%的盈利增長是可以預期的，從這角度來看估值還是合理。

● 近期進入財報發布期，是否擔心企業業績不理想？

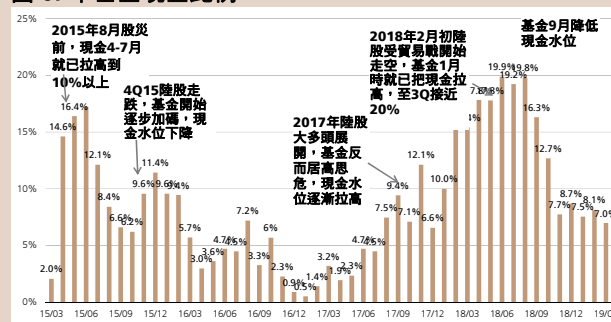
我們會要求投資團隊考證公司營運狀況，對於故意把業績做差的這種公司，我們肯定不會投。我們投資的公司業績基礎比其他扎實很多，看長遠一點，持有優質企業會持續向好，不用擔心。因為好公司跟差公司差距會非常大，不能所有都投，一定要選擇性的投，這樣回報才會比較理想。

基金得獎紀錄

- 2019 年理柏基金獎—中國股票三年期
- 2018 年理柏基金獎—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
- 2018 年金鑽獎—大中華股票型基金三年期
- 2017 年指標台灣基金獎—中國股票定期定額

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: 本基金現金比例



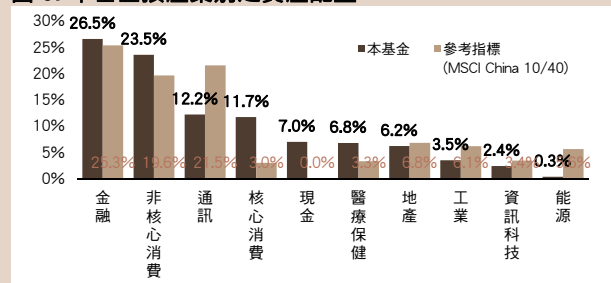
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料自 2015 年 1 月至 2019 年 3 月 31 日

圖 4: 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	2019 年 YTD 報酬率 (End-Mth)
好未來教育集團	非核心消費	9.7%	0.8%	8.9%	35.2%
阿里巴巴集團控股有限公司	非核心消費	9.5%	9.3%	0.2%	33.1%
騰訊控股	通訊服務	9.3%	9.0%	0.3%	15.0%
中國平安	金融	8.9%	3.8%	5.1%	27.1%
貴州茅臺	核心消費	5.1%	0.2%	5.0%	44.7%
招商銀行	金融	5.0%	1.2%	3.7%	32.9%
友邦保險	金融	3.3%	0.0%	3.3%	20.2%
深圳國際	工業	3.2%	0.1%	3.0%	10.5%
五糧液	核心消費	3.1%	0.1%	3.0%	86.7%
新東方科技教育集團	非核心消費	2.6%	0.8%	1.7%	64.4%
總計		59.7%	25.4%		

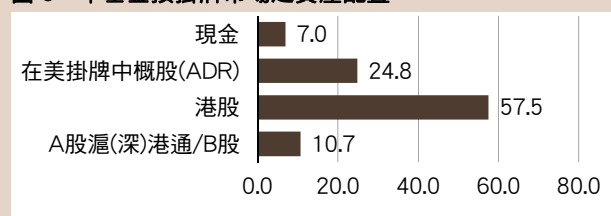
資料來源: 瑞銀資產管理, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 3 月 31 日

圖 5: 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

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 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。

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 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。