

瑞銀(盧森堡)大中華股票型基金(美元)

監管加強不影響企業競爭力，短線修正帶來布局良機

瑞銀投資團隊最近對中國市場展望及投資策略為何?以下是基金經理人施斌 4 月 13 日在瑞銀資產管理線上說明會與客戶交流的最新看法：

● 最近股市波動加大，怎麼看待這波修正及控制風險？

今年市場波動較劇烈，雖然短期波動很難預測，但修正後也看到投資優質公司的好機會，讓我們可以更舒服地加碼。我們還是聚焦於值得長期投資的優質股，因為就算不是買在最佳時機，長期也會有正面回報。這也一直是我們控制風險的方法，股市弱時逢低加碼優質股，股市過熱時因估值可能超估，故我們會持有部分現金以控制風險。去年基金現金比例較高固然影響績效，但今年反而因此有更多機會加碼投資。其實現金比例跟我們怎麼看股市無關，而是紀律的展現，投資是看個別公司，不是擇時(market timing)來決定現金高低。現金較低時，代表我們對持股較多仍感到舒適。

● 反壟斷法對巨頭的負面衝擊是否還會持續？

其實反壟斷法在中國已行之有年，阿里、騰訊因為規模太大了，所以更會被官方留意是否合乎規定。雖然最近陸續處罰業者，但政府也強調監管對業者是好事，顯見官方目的並非要消滅巨頭，而是要減少企業過度龐大帶來的負面影響。反壟斷法會改變巨頭的商業行為，但不影響競爭力及產業生態，所以我們對這些公司正面看法不變。我認為最壞狀況已經過去，阿里最先依反壟斷法被高額罰款¹，其他巨頭當然也會有類似狀況，但估計不至於像阿里那麼嚴重，處罰或許會比阿里輕。但因為市場對於監管問題仍相當敏感，可能還會影響股市一段時間。

● 教育股今年也再度面臨監管加強²，您的看法？

中國比歐美更重視學術表現，考好試、念好學校，在中國教育體系很重要。監管政策主要想要減少學生及家長負擔並保護他們，並非扼殺業者。例如最近規定補習預付金要存在公用帳戶的政策，這會讓行業環境變更好，許多小業者過往很需要預付金先支付租金及師資費，新規定將迫使業者至少要有兩三個月的現金準備，體質差的小補教勢必會遭到淘汰，體質佳的龍頭反而會受惠，所以監管加強對大型業者更有利。

● 中美衝突及晶片短缺，對中國科技業的影響？

半導體晶片短缺不光因中美衝突，還有 5G 需求增加，但供給



基金經理人施斌：
短期波動很難預測，但修正後也看到投資優質公司的好機會，讓我們可以更舒服地加碼。

圖 1：本基金短中長期績效

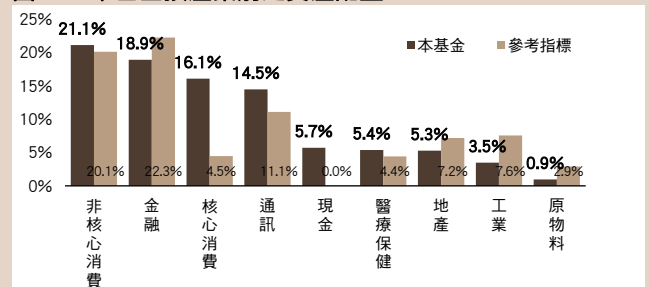


資料來源：Lipper, 美金計價，分類為理柏環球大中華股票型基金，截至 2020 年 3 月 31 日

¹ 阿里巴巴要求商家對電商平台只能「二選一」被認定違反「反壟斷法」，4 月 10 日遭中國市場監管總局裁定支付 182 億人民幣，即 2019 年中國銷售額的 4% 作為罰款。

² 中國教育部今年 2 月重申要大力整頓校外培訓機構，除了管理、行銷，師資等都有明文規範外，家長預先繳的學費也要放在公管帳戶（即信託帳戶），根據實際上課時數，再由帳戶逐筆支付給業者。業者也必須繳納風險保證金，保障付費的家長。

圖 2：本基金按產業別之資產配置



參考指標：UBS Greater China Index

資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2020 年 3 月 31 日

因疫情影響而短缺，供需缺口估計至少還會持續一年。美國制裁迫使中國廠商勢必要找其他供料來源，這帶來龐大需求，所以出口給中國的業者反而受惠，我看到有些供應鏈因此超過倍數的成長。短期制裁雖然不利中國，但長期來看不會只有美國主導全球半導體市場。現在供應鏈雖受限，但出口歐美的零件不致完全中斷，因為這會造成全球供給問題。現在「去全球化」趨勢，我們更要注意中國零件廠能否跟上變化，要投資真正的長期受惠者。

● 中國是否會再出現緊縮政策？會繼續改革開放嗎？

去年整體政策都是以迎戰疫情為主，今年政府目標強調穩定成長，並加強監管，以降低金融科技等槓桿風險。跟其他主要經濟體相比，中國政府在流動性，還有地產金融方面的控管做很好，較過往更能控制風險，這會讓經濟長期更健康。我認為中國政府會持續改革開放，例如近兩年已開放外資可 100% 持有保險等金融業，代表政府已了解到外資對產業有正面幫助，對外開放政策不會改變。

● 最近具體的投資策略？會傾向增持 IPO 股票？

我們投資都看長期，有時會因總經變化有所調整，但不改變投資策略，市場較弱時會更注重品質及紀律。之前我們針對部分 IPO(初次上市)跟超漲的股票進行獲利了結，但也加碼了優質股，例如少數研發跟資產品質俱佳的銀行；一些本就在投組裡、但短線跌多的股票，我們也會增持。參與 IPO 股票要看兩件事：品質及估值，好公司且估值合理最好；但市場過熱時，好公司估值也會過高，所以在牛市後期要更小心，要更有紀律，需逐一看看個別公司再決定是否參與 IPO。

● 目前看好的板塊有哪些？

對消費、醫療保健還是很正面，金融也看到產業變健康，一些巨頭領先同業做很好，可以長期投資。我們投資消費板塊更重視消費升級需求，所以就算人口結構改變、出生率下降，也不受影響。十年前消費看的是市占率跟銷量，現在看品質，關鍵是何者成長幅度可以優於產業平均，例如高端白酒，我們就很有信心。

至於新能源車(EV)，我們雖然認同此趨勢，但目前尚無持股，因為產業結構現在還不穩定，很多小的、新的業者不斷冒出，連小米、蘋果都有興趣，所以需要時間觀察，現在還不願付出太高估值去買個股，畢竟現階段美國的特斯拉還是 EV 龍頭，若觀察到有業者開始明顯拉開跟同業的差距，則會評估是否投資。

● 投資中國是否會考量 ESG 選股？

在 ESG 尚未變成顯學之前，我們投資流程、分析架構早已納入 ESG，這對選股很有幫助。現在有很多 ESG 評估機構等外部資源，我們瑞銀資產管理內部也有 ESG 團隊，他們會幫助我們釐清各式指標，因為在評估中國企業的 ESG 時也要考量本土因素。

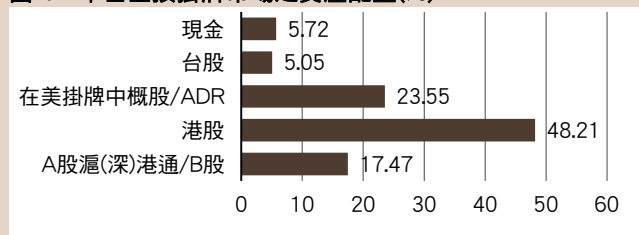
圖 3：本基金前十大持股

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	2021年累計漲跌幅
騰訊控股	通訊服務	9.8%	7.4%	2.4%	8.2%
阿里巴巴	非核心消費	9.2%	7.0%	2.2%	-2.6%
貴州茅臺	核心消費	8.7%	0.8%	7.9%	0.6%
好未來教育集團	非核心消費	6.8%	0.3%	6.5%	-24.7%
台積電	資訊科技	5.1%	6.8%	-1.8%	10.8%
中國平安	金融	4.9%	1.6%	3.3%	-2.6%
網易	通訊服務	4.6%	0.7%	3.9%	7.8%
招商銀行	金融	3.9%	0.5%	3.4%	21.1%
香港交易所	金融	2.9%	3.2%	-0.3%	7.6%
平安銀行	金融	2.6%	0.1%	2.5%	13.8%
總計		58.6%	28.6%	30.0%	

參考指標：UBS Greater China Index

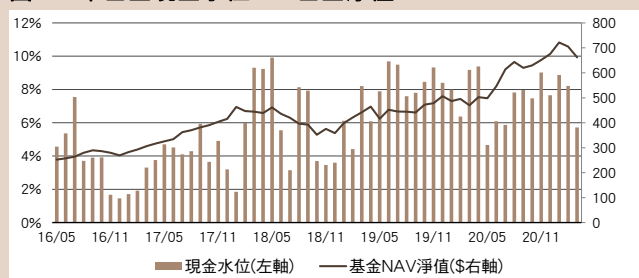
資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2020 年 3 月 31 日

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 2020 年 3 月 31 日

圖 5：本基金現金水位 vs. 基金淨值



資料來源：瑞銀資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2020 年 3 月 31 日

基金得獎紀錄

- 2020 年理柏基金獎—大中華股票五年期、十年期
- 2019 指標基金獎—大中華最佳表現定期定額基金獎
- 2019 理柏基金獎—大中華股票三年期、五年期
- 2018 理柏基金獎—大中華股票三年期

得獎紀錄資料來源：Benchmark, Lipper, Smart 雜誌；資料日期：2020 年 3 月底

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。**本基金投資無受存款保障、保險安定基金或其他相關機制之保障，投資人需自負盈虧。因基金交易所生紛爭，投資人可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。基金買賣係以投資人之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始金額。本基金為外幣計價級別，如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險。此外，因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。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之一定比例，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 2021. 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。