

瑞銀(盧森堡)美國增長股票基金(美元)

美中貿易戰再起，儘管存在風險，基本面支撐後市

重要事件

美國總統川普近期揚言對中國輸美商品約 3000 億美元，自 9 月 1 日起課徵 10% 關稅，並表示不排除上調關稅至 25%。中國人民銀行在 8 月 5 日大幅調低人民幣兌美元中間價，中國在岸及離岸人民幣兌美元貶破 7.0 重要關卡。美國最新把中國列入匯率操控國。

評論

中美貿易戰再起，川普加徵關稅，旨在向中國施壓以迫使其接受白宮的關鍵要求。美國最新把中國列入匯率操控國後，預期未來數周雙方談判進度非常關鍵。中美兩國關係更趨緊繃，但我們認為雙方達成協議的機率還是比較高，情境分析如下。

- 1) 這一波 3000 億商品清單，包含智能手機、電腦及紡織品，中國在這些類別的製造占比較高，美國較難找到替代品。若美國課徵 10% 關稅，美國企業尚可透過提高價格或壓低利潤率來降低衝擊；但若美國決定要課徵 25% 關稅，美國企業恐無利可圖，供應鏈也會面臨調整，恐進一步衝擊美國經濟成長、企業獲利和美股走勢。因此美國全面提高稅率的機率不高，尋求連任的川普反而傾向利用 10% 關稅作為施壓手段，或向美國聯準會要求進一步寬鬆。
- 2) 中美貿易談判邊打邊談，我們預估需要較長時間解決。基本上美國若上調 3000 億美元中國商品的關稅至 10%，我們估計將拉低美國經濟增長 0.25 個百分點，如果美國進一步課徵 25% 關稅，美國經濟增長將可能拉低 0.75 至 1.0 個百分點。

瑞銀投信觀點

整體而言，中美貿易戰戰線拉長，預期中美談判不確定性將持續影響市場，然觀察美國經濟基本面、企業財報和股市評價面，其實不需要太過悲觀，建議可待美中貿易情勢更為明朗後，採取逢回加碼布局，理由為：

● 經濟基本面持穩--就業市場強勁，支撐經濟動能

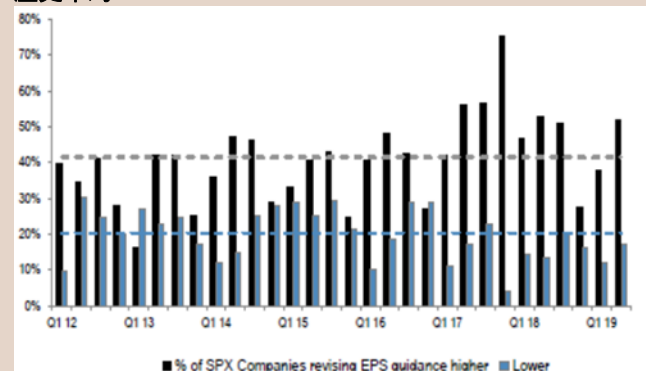
美國 7 月新增非農就業人數為 16.4 萬人，失業率維持在相對低檔的 3.7%，平均每小時工資年增 3.7%。目前勞動市場開放職缺高於失業人數，美國勞動市場表現穩健，薪資持續增長，可望支撐以內

圖一 美國聯準會預估美國今、明兩年經濟成長仍可維持 2% 左右

		2019	2020	2021	長期
GDP 成長率	現估值	2.1	2.0	1.8	1.9
	3月估值	2.1	1.9	1.8	1.9
失業率	現估值	3.6	3.7	3.8	4.2
	3月估值	3.7	3.8	3.9	4.3
核心個人物價指數 (PCE)	現估值	1.5	1.9	2.0	2.0
	3月估值	1.8	2.0	2.0	2.0

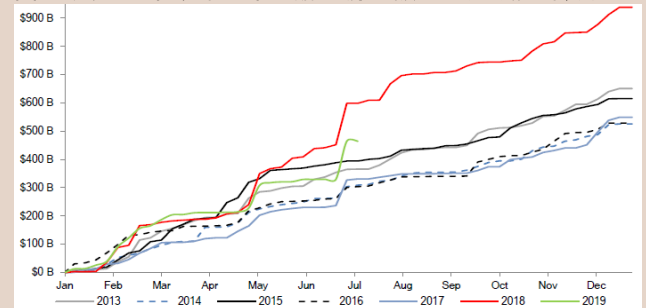
資料來源：瑞銀證券 2019 年 6 月 20 日報告。

圖二 美國企業上修今年獲利財測比例上升至 50%，高於歷史平均



資料來源：摩根大通研究報告，報告日期為 2019 年 8 月 5 日

圖三 美股企業今年宣布回購股份金額可望延續去年動能



資料來源：：摩根大通研究報告，報告日期 2019 年 8 月 5 日報告

需為成長動能的美國經濟。觀察美國第二季 GDP 成長 2.1%，優於市場預期的 1.8%，優於預期主因來自民間消費成長 4.3% 的拉動，增速創 6 季以來最高，內需消費相對強勁，抵銷受到貿易戰衝擊的企業投資增速下滑。瑞銀證券預估今、明兩年美國經濟成長率為 2.4% 和 1.8%，扣除因中國商品 3000 億美元再上調關稅 10% 影響的 0.25 個百分點，今、明年美國經濟成長率仍有 2.1% 和 1.6%，美國經濟維持正成長，預估經濟進入衰退機率不高。此外美國聯準會則預估今、明兩年經濟成長的 2.1%、2.0% 相去不遠。(請參考右圖一)

● 企業第二季財報正面，企業上調今年獲利展望，美國企業獲利能力具有韌性

若 9 月 1 日美國對中國 3000 億美元商品上調關稅至 10%，則拉低美股企業獲利成長 1 個百分點，若上調稅率至 25%，則再拉低美股企業獲利成長 3 個百分點。預估在新一波貿易戰影響下，今年美股獲利成長將由原先預期的成長 3% 下滑至持平。

整體而言，我們預期美股企業面對中美貿易戰的衝擊較去年來的有韌性。根據第二季美國財報結果來看，目前約有 7 成企業公布財報，企業獲利成長年增 4%，優於先前預期的衰退 2%，此外約有超過 5 成的企業上修今年獲利預估，顯示企業獲利能力具有韌性。展望後市，中美貿易戰不確定性將持續影響市場，預估今年企業獲利成長將持平，明年重返成長至 7%，因此對美股不宜過度悲觀。(請參考右圖二)

● 企業現金充足，可望適時回購股份，有利支撐美股

美股今年以來表現亮眼，即使指數創新高，持有美股的比例仍低於平均值，目前美股並不擁擠。此外，美股目前的預估本益比約 17.2 倍，價值面合理，在美國企業手上現金充足下，預期美股企業將適時宣布實施股份回購以支撐股價。目前美國企業已宣布買回金額 4000 億美元，高於過去平均水準，預期在第二季財報季後，後續美國企業實施股份回購動能有助支撐美股走勢。(請參考右圖三)

瑞銀美國增長基金 -- 加碼非核心消費與新通訊服務

● 高度主動投資，不跟隨指數，持股策略明確

本基金在資訊科技、非核心消費及「新」通訊服務類股持股約 68%，目前基金相對參考指標 Russell 1000 成長指數，資訊科技股中立，加碼非核心消費類股 6.4%，加碼通訊服務類股 1.3%。在科技股的布局，以軟體類股為主，因為看好人工智慧應用趨勢將支撐未來數年雲端企業軟體支出大幅成長，雲端運算概念的軟體類股為此一趨勢主要受惠者。非核心消費類股看好電子商務長期趨勢；另外在通訊服務類股則看好線上互動娛樂軟體帶來的商機。(請參考右圖五)

圖四 本基金短中期績效



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	25.7	0.9	14.8	10.7	34.6	55.7	73.5	316.5
同類型基金 (共69檔)	20.6	1.8	10.9	5.8	21.6	41.0	54.5	-
四分位排名	1	3	1	1	1	1	1	NA

資料來源：Bloomberg, Lipper, 美金計價，分類為理柏環球美國股票型基金，日期截至 2019 年 07 月 31 日

圖五 產業分布

產業分布(%)	本基金		相對加減碼
	本基金	相對加減碼	
資訊科技	33.8		0.2
非核心消費	21.6		6.4
通訊服務	13.3		1.3
醫療保健	11.8	-0.8	
工業	7.2	-4.3	
金融	3.4	-1.1	
原物料	3.3		1.4
不動產	1.2	-1.2	
核心消費	1.0	-4.8	
能源	0.5	-0.2	

資料來源：瑞銀投信整理，日期截至 2019 年 06 月 28 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。