



## 瑞銀投資小錦囊

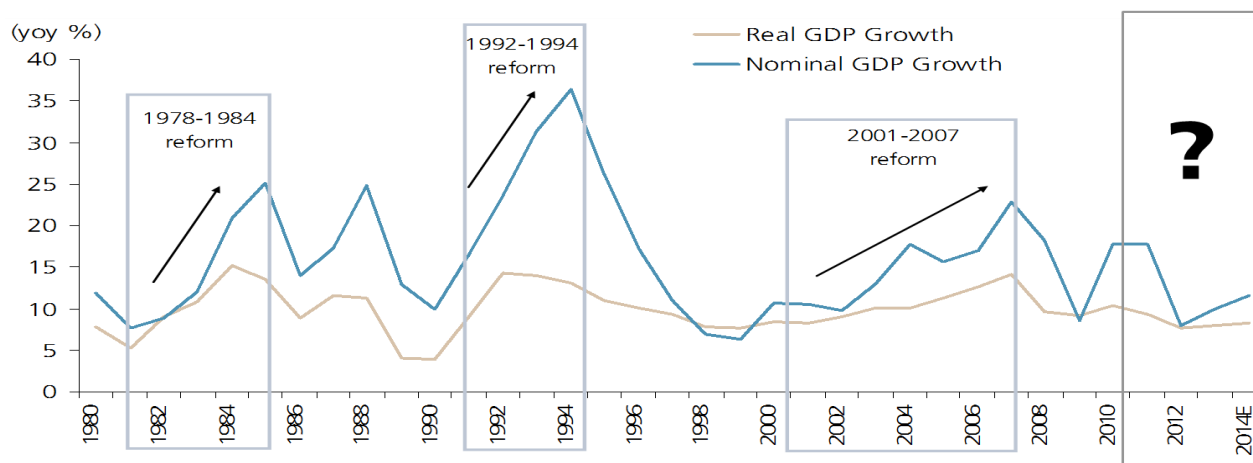
### 三中全會決定文逆襲 中國股市可望迎來 Re-Rating

習近平會後 Po 文 外資留言按讚、股市價值重估有望

2013年11月19日

中國三中全會閉幕，雖然會後五千字公報四平八穩令市場略顯失望，不過上週五傍晚中國官方更公布《關於全面深化改革若干重大問題的決定》一萬多字全文，改革紅利一波波，提振盤面多頭信心，目前 MSCI 中國股市本益比僅 10 倍，低於十年平均的 13 倍，外資紛紛對決定文留言按讚，可望持續提振中國股市多頭信心。

過去三次中國式的經濟改革皆帶動 GDP 加速增長，市場對此次習李路線的結構性改革同樣寄予厚望



上證指數低點至高點漲幅 (%)

558%

168%

?

資料來源：Bloomberg，資料統計至 2013年11月20日

高盛、花旗、瑞銀都對中國股市轉趨樂觀，關於決定文我們的短評如下：

#### 1. 讓銀行類股系統性風險下降，提升穩增長目標(下限 7.5%)達成機率

市場較少提及的是銀行風險的下降對中國穩增長目標達成率的提升，會中表示將以國有經濟為主體主要是要穩住經濟，另外地方自行發債將降低銀行不良債券的發生機率，國企強制上繳盈餘 30% 也將充實地方財政，進一步降低銀行對地方融資平台的風險，系統性風險下降，對今、明兩年中國經濟成長率達陣機率都將有所提升。

#### 2. 讓中國市場重新得到外資認同，權值股短多，但民生消費類股才是長線最大贏家

綜觀金磚，俄羅斯、巴西、印度都面臨成長趨緩通膨高企的問題，經常帳赤字國家也面臨 QE 退場的疑慮，在國際資金投資機會成本考量下，中國的結構性改革不啻為吸引外資的一大亮點，習近平請新華社 PO 文後，瑞銀證券等外資券商已經按讚並調升中國評等至買進。

在中國的投資機會中，民生消費仍然是最具基本面的長線大贏家，例如阿里巴巴旗下

的天貓、淘寶在雙十一光棍節(11月11日)當天總銷售金額破 350 億人民幣(去年為 191 億人民幣)，顯示中國的內需消費市場持續火爆，一胎化政策鬆綁，未來人口增加更將增加民生消費類股的龐大商機。

### 3. 結構性改革類似安倍的第三支箭，長線利多需要時間發酵

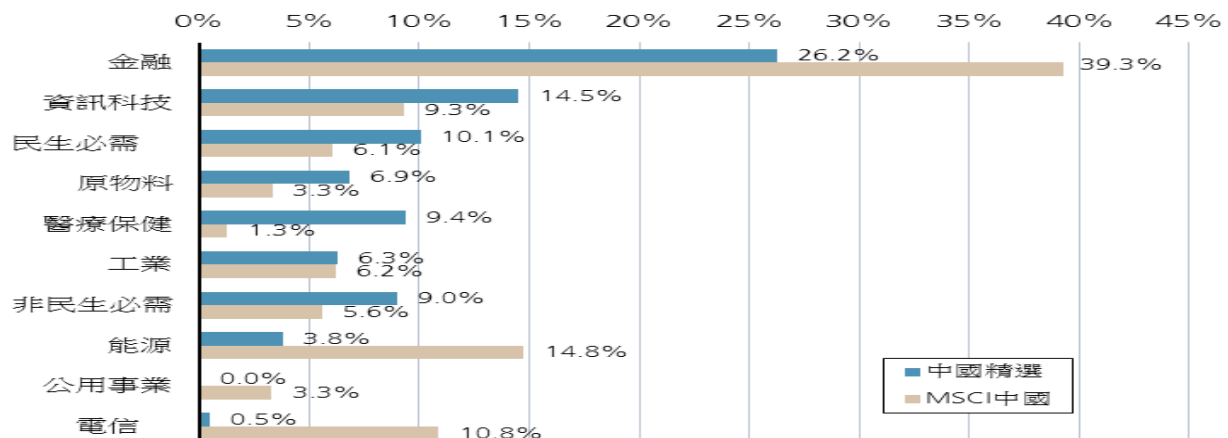
一胎化鬆綁等等結構性改革的確是長線利多，但結構性改革其實等於安倍的第三支箭，需要時間才能發酵，股市短線急漲過後預計將沉澱消化利多訊息，不過在外資按讚、經濟硬著陸機率降低，外國直接投資已經連增九個月的情形之下，中國下檔風險有限，不妨趁市場整理時分批進場參與改革契機。

#### 《關於全面深化改革若干重大問題的決定》摘要整理

類股	短評	相關政策注解摘要
金融	短線偏多 長線偏空	負面：國企收益上繳比例調高至 30%(2012 年約為 7%)，可運用資本減少槓桿下降 正面：地方自行發債建設，降低銀行尾端風險 負面：利率自由化、開放競爭將使銀行利潤下降 負面：房產稅可能於 2015 年開徵
資訊科技 民生必需 醫療保健	正面	正面：一胎化政策鬆綁，官方估計每年新增 150 至 200 萬新生兒 正面：農民工可於中小型城市落戶，可望增加消費力道 正面：整合城鄉居民基本養老保險與基本醫療保險制度，將進城落戶農民納入社會保障體系
非民生必需	中性	中性：整體偏多但持續加強反貪腐政策可能降低非民生必需消費成長力道
工業 原物料 能源 公用事業 電信	中性偏空	負面：國企收益上繳比例調高至 30%(2012 年約為 7%)，可運用資本減少槓桿下降 正面：部分產業開放民營資本進駐、允許混合所有制經濟實行企業員工持股有助提升競爭力 負面：開放競爭將削弱廠商訂價優勢，長期降低獲利；高耗能產業為改革重點，能源用量下降不利廠商 正面：政府定價主要限定公用事業、公益性服務、網路型自然壟斷環節 負面：未來朝向由市場訂價，推進石油、天然氣、電力、電信等領域價格改革

資料來源：瑞銀證券、Bloomberg 資料截至 2013 年 11 月 19 日

#### 瑞銀(盧森堡)中國精選股票型基金(美元)類股配置



資料來源：瑞銀環球資產管理、瑞銀投信整理，資料截至 2013 年 10 月 31 日

## 瑞銀(盧森堡)中國精選股票型基金(美元)前十大持股

名稱	交易市場	投資產業別	投資比率
騰訊控股	香港	資訊科技業	9.42%
中國蒙牛	香港	必需性消費業	4.19%
中國工商銀行	香港	金融業	4.07%
學而思教育集團	美國	非民生必需消費業	3.78%
深圳國際控股	香港	工業	3.43%
深圳投資	香港	金融業	3.29%
中國建設銀行	香港	金融業	3.17%
長壽花食品	香港	必需性消費業	2.07%
中國海洋石油	香港	能源業	1.95%
萬科集團	中國	金融業	1.94%
<b>總計</b>			<b>37.31%</b>

瑞銀環球資產管理，瑞銀投信整理，資料截至 2013 年 10 月 31 日；產業分類方式係 MSCI 證券分類  
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，投資人不能以本報告取代其本身的判斷，且投資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。未經同意，請勿修改、引用本報告。

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。本基金進行配息前未先扣除行政管理相關費用。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

基金經理公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；基金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，投資人可至境外基金資訊觀測站 <http://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/> 或本公司網站中查詢 [www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds)。

高收益債券基金適合願意承擔較高風險之投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經行政院金融監督管理委員會核准，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。

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。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。

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。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。

本文由瑞銀證券投資信託股份有限公司提供，地址：台北市 110 松仁路 7 號 5 樓，電話：+886-2-8758 6938，網址：[www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds)。© UBS 2013。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。