

## 瑞銀投資小錦囊

# 政策底部漸成形 第三季中國股市不看淡

選股不選市 鎖定國企改革+民企成長股

2014年5月15日

### 政府作多 中國政策底逐漸成型

每當上證指數觸碰 2,000 點時，中國政府往往端出利多，形成所謂政策底部，低點過後的兩到三個月，上證指數漲幅在 7% 至 24% 之間；此次上證指數於 4 月 29 日回到 1,997 點之後，中國政府利多可說是一波接一波，國企釋股、房市政策鬆綁、人行寬鬆有譜，第三季在政府作多之下，中國股市行情不宜看淡。

### 上證指數跌破 2,000 點後波段漲幅約 7% 至 24%

上證指數 2,000 點政策底部具備強勁支撐

波段低點		波段高點		波段漲幅
日期	指數	日期	指數	%
12/3/2012	1,959	2/5/2013	2,433	24.2%
6/26/2013	1,951	9/12/2013	2,255	15.6%
1/20/2014	1,991	2/17/2014	2,135	7.2%
3/20/2014	1,993	4/10/2014	2,134	7.1%

資料來源：Bloomberg，資料截至 2014 年 5 月 14 日

### 第三季選股不選市 油改概念與民企成長股看俏

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

整體股市仍受信貸問題壓抑，油改題材與民企成長股儼然成為盤面兩大亮點；油改題材推升 MSCI 中國能源指數近一週上漲 4.89%、業績加持使 MSCI 中國資訊科技指數近一週也上漲了 3.16%，其他具備基本面的教育類股表現也相對強勁。

中石油公布計畫以西氣東輸 1、2 線相關管道資產，出資成立東部管道公司，隨後再將股權透過產權交易所悉數出售，變相為管道資產引入民資，這是今年 2 月中石化宣佈將引入民營資本共同經營其油品銷售業務後，第二家跟進混合所有制改革的能源國企。

由於中國的能源業仍屬壟斷產業，市場認為國企引入民間資本有助改善經營效率、加上 MSCI 中國能源指數本益比 9.33 倍，低於近五年平均的 10.27 倍，吸引不少買盤逢低承接。

另外，先前股價受美股拖累的騰訊，在股票一拆為五之前也釋出好消息，根據騰訊公司公告，騰訊今年第一季淨盈餘年增 60% 至 64.6 億元人民幣，去年同期為 40 億元，彭博預估均值為 48.6 億元，表現大幅超越市場預期，先前市場認為網路類股成長趨緩恐怕是過度反應。

阿里巴巴預計在第三季赴美掛牌，以目前券商估計的市值在 1,360 至 2,500 億美金來看，其最大對手騰訊市值 1,130 億美金並不算太高，未來有機會受惠於阿里巴巴的光環效應。

資料來源: Bloomberg, 華爾街日報, 各券商 2014年5月6日

除此之外，"再窮不能窮教育"，一般被視為防禦型類股的中國教育產業近期也表現不俗，在美國掛牌的好未來教育集團去年第四季每股盈餘 0.24 美元，超越市場預估的 0.173 美元達到 38%，今年以來股價上漲 14% 也優於美股和港股。

整體來看，中國股市整理期約需兩至三個月，第三季依舊是選股不選市，先前跌多的民營業績成長股以及國企改革概念股已領先反彈，近期反而是可以加碼布局期待年底旺季行情的時機。

## 房市可控 市場流動性充沛

中國政府已陸續放鬆二三線城市房產限購政策，人行也已明確表態穩住房市決心，並要求各行要在現有資源情況下，根據市場需求，優先（保證、照顧等採取各種形式）確保住房消費貸款的資源配置。及時審批和發放符合條件的個人住房貸款，顯示其穩住房市、穩增長的態度與中國政府一致。

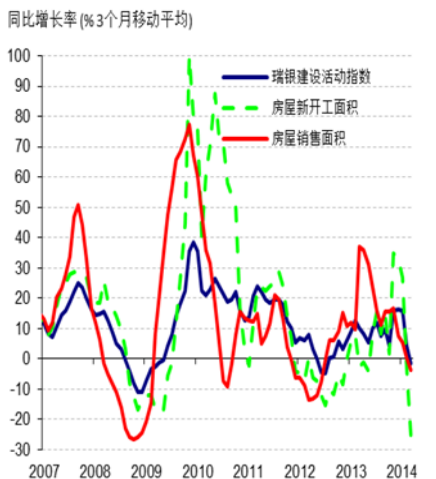
由於中國家庭購房首付（自備頭期款）動輒六至七成，槓桿比例相對較低，加上過去五年房價增長幅度超過三成，即便短線下跌也不至於引發拋售潮，而在人行與政府雙雙表態之下，中國房產價格大跌機率已大幅降低，地產商發行之美元債券價格穩定，且銀行同業拆款利率仍低，目前市場流動性依舊良好，房地產價格下跌造成系統性風險的機率已經大大降低。

## 中國政府仍有能力和意願應對房地產價格趨緩

瑞銀預估今年一二線城市房價漲幅縮小至 0-5%，庫存較高的三四線城市跌幅可望控制在 0-5%；中國政府穩增長擺第一，房地產問題傾向先化療再動刀，降幅太快將影響金融穩定，價格緩漲或緩降方為上策，中國政府仍有足夠手段與工具穩住房地產價格

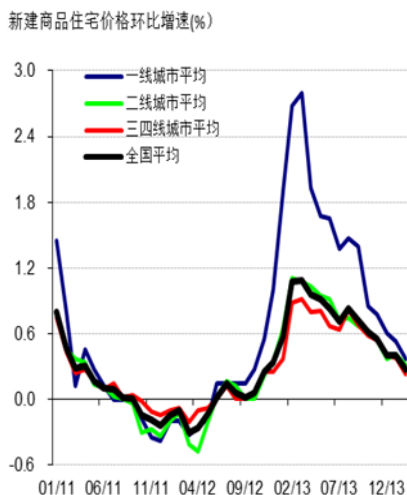
在經歷了2013年的反彈後，房地產活動與房價增速放緩...

中國政府可能因應之道



来源:CEIC, 瑞银证券估算

資料截至2014年5月6日



来源:CEIC, 瑞银证券估算

資料截至2014年5月6日

刺激  
力  
道

放鬆目前的房地產調控政策（調降首付成數、鬆綁限購令等等）

加快保障房建設

加快取消三四線城市的戶籍限制

加大基礎設施投入

全面放鬆貨幣及信貸政策

## 瑞銀中國精選前十大持股

名稱	交易市場	投資產業別	投資比率	佔參考指標權重
騰訊控股	香港	資訊科技業	9.51%	9.12%
學而思教育集團	美國	非民生必需消費業	4.96%	0.00%
中國蒙牛	香港	必需性消費業	3.98%	1.01%
深圳國際控股	香港	工業	3.20%	0.00%
中國石油化工	香港	能源業	2.93%	3.22%
友邦保險	香港	金融業	2.70%	0.00%
銀河娛樂	香港	非民生必需消費業	2.70%	0.00%
深圳投資	香港	金融業	2.35%	0.00%
利君國際醫藥	香港	醫療保健業	2.07%	0.00%
中國石油	香港	能源業	2.01%	3.50%
總計			<b>36.41%</b>	

資料來源：瑞銀環球資產管理 資料截至 2014 年 4 月 30 日

### 警語：

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。本公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；本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 2014. 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。**

瑞銀證券投資信託股份有限公司

台北市 110 松仁路 7 號 5 樓

電話： +886-2-8758 6938

傳真： +886-2-8758 6920

[www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds)

瑞銀投信獨立經營管理

