



## 瑞銀中國股市觀盤筆記

夏天來臨前 不妨回頭看H股一眼

- 瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金(美元)布局以中國成長股與赴美掛牌中國企業為主

2014年12月22日

### 耶倫鴿派論調有利資金回流港股

應是回頭看看 H 股投資價值的時機

香港成交量大約七成以上來自外資，先前外資對H股躊躇不前，主要來自幾個因素，一是對中國經濟的擔憂，二是聯準會利率政策的不確定性，最後是全球股市的波動；從過往經驗來看，外資對中國經濟數據的反應稍嫌悲觀，而耶倫的鴿派"耐心論"有助降低全球金融市場波動度，市場共識是升息時間將落在明年夏天，距離現在還有半年，在那之前，不妨回頭再看 H 股一眼。

A 股目前對 H 股的溢價達到 23%，為 2011 年 11 月來最高，與滬港通之前情況恰好相反，A 股起漲之前，H 股對 A 股溢價大約是 15%；從折溢價的數據來看，現在應該是回頭看看 H 股投資價值的時機。



資料來源: Bloomberg, 資料統計自 2009 年 12 月 23 日至 2014 年 12 月 22 日

### 降息料將支撐中國經濟

2015 年底前預計再降息 40-50 個基本點

中國經濟的不確定性是外資買盤停滯的原因之一，外資按照經濟數據動態操作合乎邏輯，從事後看來往往稍嫌悲觀；中國政府雖未鬆口，但擴大基礎建設、降息是現在進行式跟未來式，財政與貨幣寬鬆的態度應足以穩定市場信心。

問題的核心在於房地產疲弱，七成的建商未能達成年度銷售目標，今年以來截至 11 月底，房地產銷售



### Weekly Tips

- 聯準會主席耶倫鴿派論調有利港股資金回流
- 應是回頭看看 H 股投資價值的時機
- A 股目前對 H 股的溢價達到 23%，為 2011 年 11 月以來新高
- 降息料將支撐中國經濟，2015 年底前預計再降息 40-50 個基本點
- 港股本益比相對偏低，以相對價值的角度來看，H 股的投資價值優於 A 股

面積年減 8.2%，新屋開工率年減 9%，政府與地產公司的目標一致，就是去庫存，我們預計明年中國央行持續降息兩碼，並同步調降存款準備金率，預計可帶動房貸利率下降，有助去化地產商庫存，降低市場風險。

目前看來，明年中國房地產持續軟著陸的機率較高，只是年底資金需求提高，市場資金偏緊，加上明年第一季是理財信託商品到期的高峰，流動性風險不可忽視。目前的短天期市場利率雖然偏高，但相較往年同期水位，還在可接受的範圍，中國央行近期在公開市場操作以降低市場利率為主要考量，雖未降準，但仍足以維持股市信心。

## 中國經濟維穩，港股本益比相對偏低

以相對價值的角度來看，H 股的投資價值優於 A 股

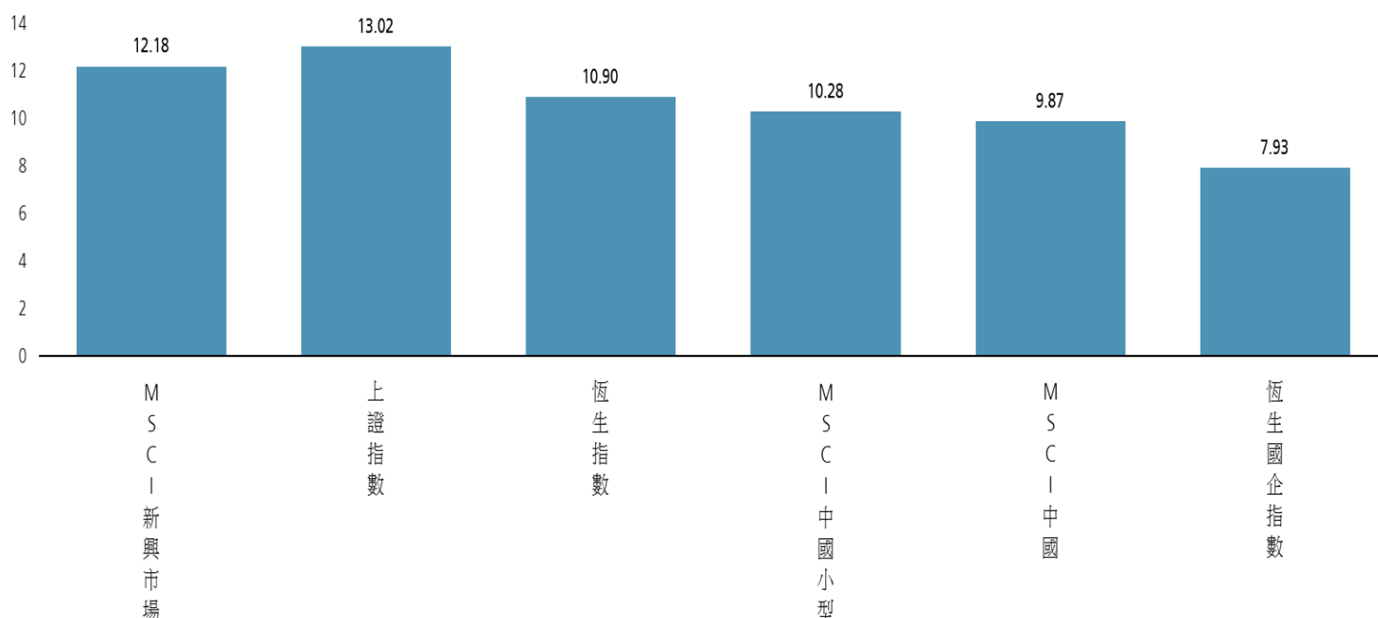
若是中國經濟維穩，歐美利率政策就成為影響港股資金的重要關鍵，美國聯準會刪除利率前瞻指引中“相當長一段時期”的表述，並用“耐心地將貨幣政策正常化”來取代，聯準會主席耶倫表示：「委員會認為，至少未來兩次會議都不太可能展開正常化的過程。」，由於接下來聯準會將在 1 月和 3 月舉行決策會議，暗示明年 4 月開會之前不會升息。

除此之外，若油價保持在目前的低水位，明年升息的力道未必如先前市場預期地這麼強勁，簡單說來，聯準會聲明進一步消弭了利率政策的不確定因素，可望提振外資對港股的信心。

在俄羅斯盧布大幅走貶的情勢下，MSCI 新興市場本益比跌至 12 倍，反觀上證指數本益比已經突破 13 倍，A 股與 H 股平均溢價超過 23%，相較之下，恆生國企指數本益比僅有 7.9 倍，MSCI 中國指數的本益比已跌破 10 倍來到 9.87，低於近五年平均的 10.57，以相對價值的角度來看，H 股的投資價值優於 A 股。

### 上證指數本益比已高於 MSCI 新興市場指數

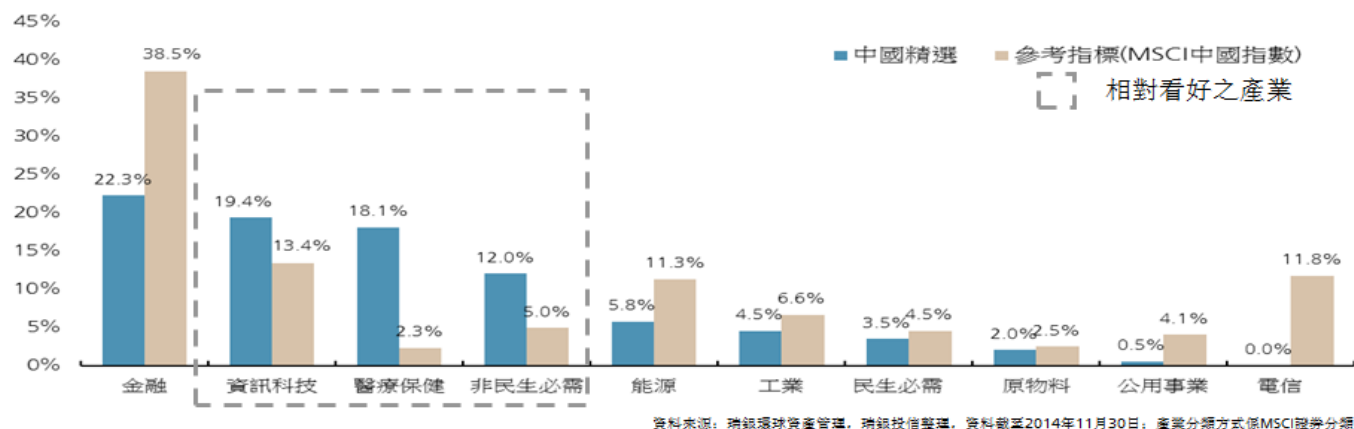
各國股市本益比



美國利率不確定因素下降，歐洲寬鬆勢在必行，中國經濟軟著陸，先前 A 股大漲並未帶動 H 股漲勢，隨著不確定因素進一步沉澱，瑞士信貸、高盛等券商陸續發表報告看好 H 股的投資價值，在眾人遠眺 A 股行情之際，明年夏天來臨前，不妨回頭再看 H 股一眼。

## 瑞銀(盧森堡)中國精選股票基金(美元) 不受指標拘束 尋找中國動能新引擎

本基金資產配置－產業別 (%)



### 看好類股：醫療保健

#### Why?

- 生活水準改善，醫療保健相關支出也將水漲船高
- 政府補貼住院醫療與用藥的範圍與力道都在擴大中
- 盈餘增長的可持續性與長線潛力均優於其他產業

### 看好類股：資訊科技

#### Why?

- 城鎮化與薪資上漲，持續提升移動裝置在中國的滲透率
- 電子商務、手機遊戲與社群網站普及度日漸提高
- 執行力與品質兼具的中國網路企業

資料來源：瑞銀環球投資管理，資料截至2014年11月30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，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。

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。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驗信用評等，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。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。

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。