

# 富達中國聚焦基金

## 中國－邁向復甦之路

2009年08月



**Martha Wang**

Martha Wang於2005年以研究員的身分加入富達，並於2006年接下基金經理人的職務至今。

在加入富達前，她曾任職於HSBC等投資機構。Martha畢業於復旦大學經濟系，並且擁有中國會計師執照以及美國特許財務分析師CFA證照。

「最新經濟數據顯示，中國有能力達到經濟成長目標，但是復甦的力道與持續時間仍是未知數。可以確定的是，積極的財政與貨幣振興政策的確有助於支撐經濟活動。針對中國的復甦程度與今年市場的強勁表現，以下是基金經理人Martha Wang的評論。」

**Martha Wang**

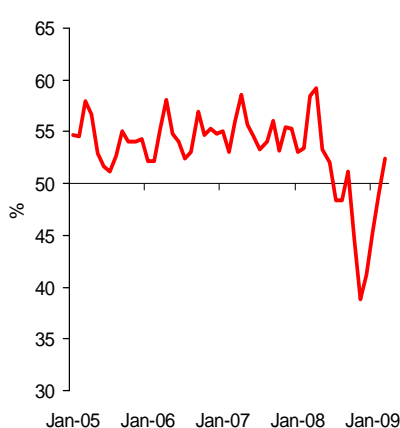
### 股市大漲的原因為何？漲勢能持續下去嗎？

市場上信用與流動性充裕，加上種種跡象顯示經濟復甦的腳步超過預期，激勵投資人信心，中國股市今年以來漲勢凌厲。

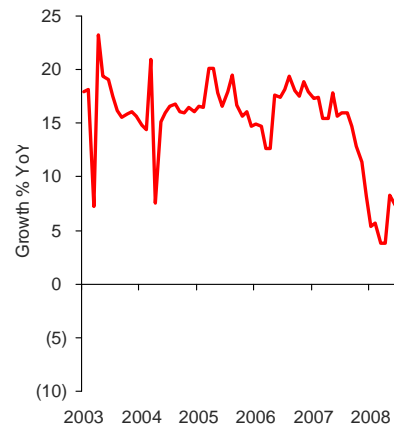
經過好幾個月空前的庫存去化以及財政與貨幣寬鬆政策，目前全球出現庫存回補。儘管這波漲勢可能無法一直持續，但是生產提升可望改善就業情況，振興經濟政策也將帶來進一步正面效應。我個人相當欣見信用市場與銀行放款已有改善。最近的貿易數字亦顯示出口衰退的情況優於市場預期，而採購經理人指數 (PMI) 過去幾個月來已經上升到擴張關卡50以上，更是進一步對投資人產生激勵。除了上述利多因素之外，基礎建設的振興方案以及其所帶動的內需，更具有強有力的拉抬市場作用。

然而另一方面，工業生產成長狀況依舊疲弱，反映出消費性商品出口生產下滑以及原物料產業如鋼鐵供給過剩的情況。儘管如此，我看好國內消費狀況將持續穩健，尤其在房屋與汽車銷售方面。

中國製造業採購經理人指數 (PMI)



工業成長率



資料來源: CEIC, JP Morgan, 2009年6月

## 類股配置(%)

as at 30.06.09	Fund	Bench mark
Financials	44.6	40.4
Energy	10.2	17.9
Industrials	9.9	9.0
Consumer Discretionary	8.1	3.9
Telecom Services	8.0	13.4
Information Technology	4.8	4.2
Consumer Staples	3.5	3.5
Materials	3.4	5.4
Utilities	3.2	2.0
Cash and Other	4.1	0.2

Source: Fidelity  
Benchmark: China Focus Blend ( 100.0%MSCI China Capped 10% (N) )

## 前10大持股 (%)

as at 30.06.09	Fund	Bench mark
China Construction Bank	9.3	7.7
Industrial & Commercial Bank of China	7.1	6.4
China Mobile	5.3	9.9
China Petroleum & Chemical	4.9	2.7
Bank of China	4.7	6.0
Ping An Insurance	4.1	1.9
Li Ning	3.7	0.5
Tencent Holdings	3.5	2.3
China Life Insurance	3.4	6.0
China Resources Power Holdings	3.0	0.8

Source: Fidelity  
Benchmark: China Focus Blend ( 100.0%MSCI China Capped 10% (N) )

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

FIST 0908-319 E0911

## 中國政府喊出的經濟成長率保八的目標是否能達成？

中國政府祭出的振興政策，與中國致力於將出口導向經濟轉變為內需導向經濟的目標，相輔相成。因此，中國提出振興十大國內產業的口號，並且祭出振興房地產市場的方案。

這波復甦是仰賴健全的銀行體系提供充裕的流動性提升經濟，同時政府也順利地執行擴張性的貨幣與財政政策。此外，與歐美不同的是，中國沒有過度擴張信用的問題。因此，今年以來，許多領先指標呈現走揚，中國第二季GDP成長率為7.9%，沿著保八的目標邁進。

不過，在經濟成長率攀升之際，維持成長的品質亦至關重要。這是中國政府關切的焦點，亦是我持續關注的部份。

## 您是否同意中國將扮演引領全球復甦的角色，中國股市的表現也可望傲視全球？

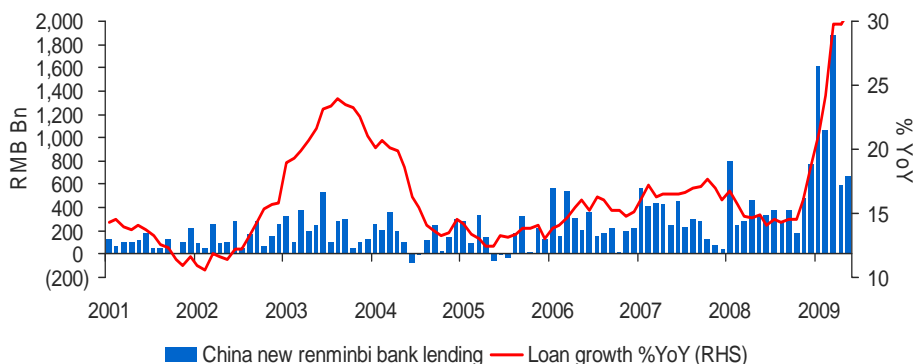
由於全球經濟與投資前景仍充滿不確定性，中國股市短期內將處於震盪。全球經濟衰退對今年的企業營運將帶來諸多挑戰。

不過長期而言，有鑒於中國的結構性成長潛力優越、人口結構佳以及儲蓄率高，中國企業表現將優於其他國家。企業獲利可望繳出亮麗成績單、國內消費亦可望穩健成長。我特別看好中國的財務體質以及貨幣政策的發揮空間。我深信資產負債表強健、執行策略佳以及管理團隊成效卓越的企業，可望提升其市佔率並且更加茁壯。

## 中國政府鼓勵銀行增加放款以刺激經濟，此舉是否會導致違約率上升？

相對而言，中國銀行未受到這波信用危機波及，主因是涉入全球資本市場的程度有限。投資人對中國金融體系深具信心，因為至今尚未爆發銀行倒閉事件。信用擴張有助於穩定經濟。新增貸款在三月份大增，顯示擴張性貨幣政策發揮作用。雖然政府對於放款品質表示關切，但仍可望持續寬鬆貨幣政策。在未來幾個月，放款將呈現溫和成長。

中國新增人民幣銀行放款與放款成長

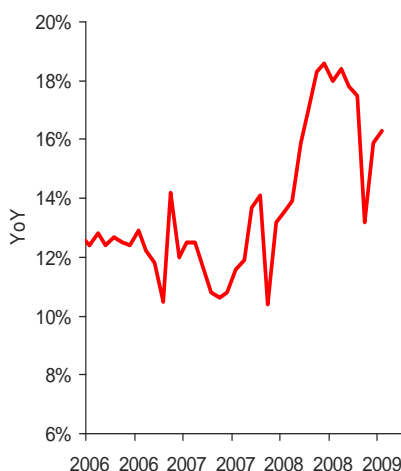


資料來源: CEIC Data Company Limited, CLSA, 2009年5月

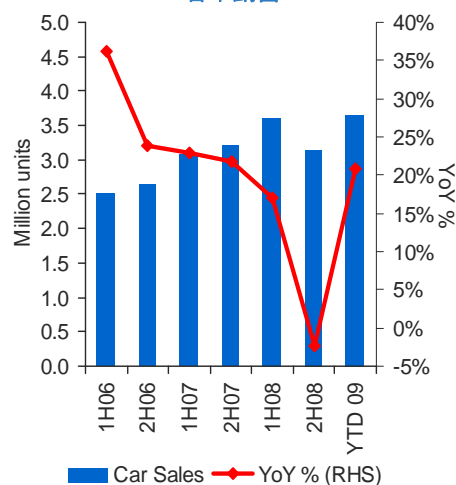
## 中國政府以支持內需降低外部疲弱的政策是否有成效？

是的，目前刺激消費的政策相當有成效，舉例而言，中央與地方政府皆提高對低收入戶的補貼、發放消費券以及提高教師、公務人員與退休者的收入。此外，政府亦有效提升終端需求。例如，政府降低小引擎車之銷售稅，有助小客車買氣回溫。另一方面，中國各地成長出現不同步現象。過去沿海一級城市的成長最為快速。但是在今年第一季，上海GDP的年成長率僅為 3.1%，部分內陸省份反而出現兩位數成長。

### 實質零售銷售成長



### 客車銷售



資料來源: CEIC, JP Morgan, 2009年5月

## 目前股價是否仍具投資價值？

整體而言，目前股價略高於長期歷史平均值。不過值得注意的是，各類股表現差異甚大。例如，防禦型類股如電信與公用事業的報酬率僅為個位數，景氣循環型產業如房地產與原物料今年漲幅超過50%。因此，這些類股的股價已經上漲到我個人認為不太安全的程度，我已經降低持股部位，尤其在房地產與能源類股。

由於市場大漲，我對於股價持謹慎態度，持續秉持有紀律的投資方法。不過我認為部分類股具有投資價值如非核心消費。部份個股有強勁的內需做支撐，可望受惠於進一步刺激內需政策的實行。

## 本基金近期表現如何？

能源類股的選股不佳對本基金第二季報酬率產生負面影響。對於神華能源減持拖累了相對報酬表現，因為神華股價受到第一季獲利表現強勁的激勵而大漲。

我持續秉持有紀律的投資方式，部分景氣循環股由於股價高而採減持策略。在不動產類股投資方面，未持有雅居樂地產以及減碼世茂地產影響基金表現。這些公司因為需求增溫促使毛利率上揚而受惠。江蘇寧滬高速公路受到高速鐵路的競爭日增，持股部位影響基金表現。

另一方面，耐久消費品與成衣類股的加碼佈局有助提升基金表現。運動衣製造商李寧的產品研發能力改善加上資產負債表強健，持股表現亮麗。東風則由於汽車市場展望佳，激勵股價走揚。

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。

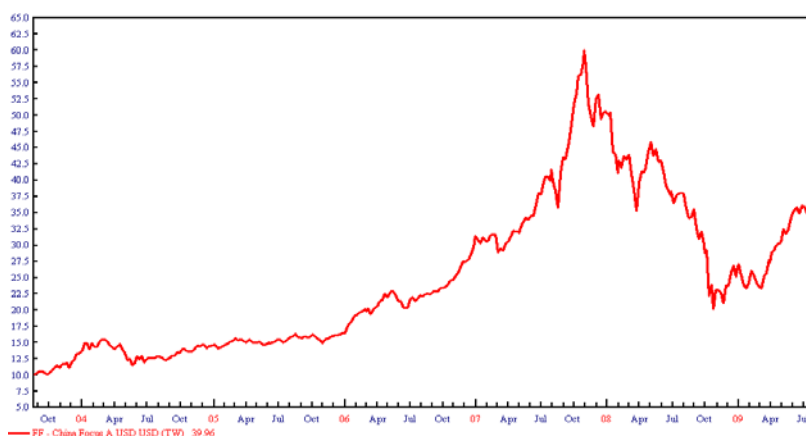
### 本基金持股最近有何變動？

投資組合增加了金融股佈局，尤其是銀行股。我看好這些個股將受惠於現金流量提升、政策利多以及市場展望佳。新增交通銀行，增加中國建設銀行的持股。此外亦因看好中國消費成長，增加核心消費產業持股。買進個人用品公司恒安國際以及霸王集團。

另一方面，降低電信類股的部位，因為其他類股具有更佳投資機會。此外亦降低工業股的部位。賣出中國交通建設，理由是股價高以及港口機具業務的前景不佳。

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。

基金淨值圖



累計報酬率(%)	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
富達中國聚焦基金	31.16	65.53	5.06	-4.32	80.67	212.94	299.63

績效資料來源：Morningstar,資料截至2009/07/31。報酬率以原幣(美元)計算。基金起始日為2003/08/18。



投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包括中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。富達證券股份有限公司獨立經營管理，台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。