

富達星馬泰基金 基金經理人焦點談話

2010年01月



Gillian Kwek

Gillian Kwek畢業於新加坡南洋理工大學，獲美國南加大MBA，擁有CFA證照。

2008年4月1日接任富達星馬泰基金經理人，之前同時兼任富達新加坡、富達馬來西亞、富達泰國、富達印尼基金經理人。曾於新加坡DBS資產管理擔任投資人員，及於新加坡之Andersen企管顧問公司擔任分析師。

FIST 1001-005 E1004

2010年全球經濟起步，東協各國政府求助於積極的貨幣及財政政策措施也見成效。今年起，東協國家將實施免關稅政策，而亞洲經濟活動回溫，也讓市場對於寬鬆貨幣政策是否持續產生疑慮。在本篇訪談中，富達星馬泰基金經理人Gillian Kwek針對免關稅政策對於東協國家的影響做出評論，以及近期景氣回溫對於東協各國可能產生的影響，另外亦說明富達星馬泰基金最新的資產配置。

Q1.今年起，東協國家實施所有商品免稅。這項政策對於東協國家將帶來什麼益處？例如，此項政策將如何刺激東協國家的貿易？

東南亞國家協會(簡稱東協，ASEAN)近年來經濟呈現強勁成長。不論在區域內或是與全球其他國家，貿易與投資活動皆日趨熱絡。透過降低東協國家內的關稅至0%到5%及消弭非關稅障礙，新的協定有助於提升東協作為全球生產基地的競爭力。因此，此區域將吸引更多外國直接投資，生活水準也可望大幅提升。此外，東協與一些重要的市場如澳洲、中國與印度亦簽訂了類似的自由貿易協定。

Q2.在東協國家中，如印度、印尼、新加坡、馬來西亞、菲律賓、泰國、越南，哪些國家你會予以加碼？哪些予以減碼？能否針對個別國家的經濟做出評論？哪些產業是你今年會加碼的？加碼理由又為何？你預估這些國家今年的GDP是多少？你預估個別國家的股市指數會到多少點？

東協有十個會員國，富達星馬泰基金主要投資於新加坡、馬來西亞、泰國、菲律賓與印尼的上市股票。印度並非東協會員國。本基金在國家方面的配置是由下而上選股的結果，並不代表對於個別國家的看法。目前本基金微幅加碼於新加坡與馬來西亞。

要預估個別國家的GDP成長率或股市指數並非易事，不過我對於東協國家長期的成長表現持正面看法。2009年所有的產業與市場同步上揚，而2010年則將以選股分勝負。因此，富達擁有實力堅強的專屬研究團隊及由下而上的選股策略，讓我們掌握有利優勢。

儘管總體經濟局勢仍充滿挑戰，此區域具有一些重要的經濟利多。其中之一是東協國家的負債比率低。西方社會普遍高負債，但是亞洲的國民儲蓄率在過去20年來已經增加了五倍。在此同時，民眾的負債率下降，亞洲消費者的舉債程度低於西方國家。目前企業的負債程度也比過去下滑許多。此區域教育程度高、說英語的大量人口有助於服務業發展，也吸引外國企業進駐。

此區域已經不再只是製造品的出口國。服務業的輸出（與貿易、金融、法律與教育相關）及勞工外移對於新加坡與菲律賓等經濟體日益重要。東協國家自1997-1998年的金融風暴後，歷經各種挑戰，已經大為好轉，現在更具有實力能站上國際舞台競爭。這些國家的財政與外部收支呈現順差，資產負債表已經進行去槓桿化。

本基金微幅加碼馬來西亞，主要是看好選股機會。好幾家馬國企業成功地在東協區域擴展業務，成長前景佳。主要的加碼部位是在金融股如CIMB Holdings，此個股可望受惠於資本市場熱絡以及東協區域內的資金流動日增。營建股如IJM Corp 及 Malaysian Resources 可望受惠於基礎建設支出的增加。此外，本基金亦加碼於雲頂集團（Genting BHD）與 Genting Malaysia，其新加坡聖陶沙的度假勝地即將開幕。

我對於新加坡持正面看法，因為最糟的時刻似乎已經過去。揮別前三季連續的負成長率後，GDP年成長率為0.6%。在歐美需求提升的帶動下，出口可望回溫。本基金加碼於能源、工業及境外服務類股，此外亦加碼於部分小型股如Ezra，此個股順利走出這波全球金融風暴，現在著眼於其新的能源服務業務的成長。本基金也加碼於今年可望受惠於貸款成長與資產品質提升的銀行股。

微幅減碼印尼，主要是基於2009年股市漲勢凌厲。本基金減碼原物料，主要在水泥產品及核心消費類股，理由是股價的考量。不過，本基金加碼於特定電信股，主因是看好在低滲透率市場的成長潛力。此外亦加碼特定銀行股，看好貸款成長與資產品質的改善。

在泰國，政治因素依舊對經濟與市場造成影響。不過，政治面的緊張局勢已經緩和，最糟的似乎已經過去。儘管出口疲弱，下降的幅度則出現走緩。民間消費依舊穩健、利率仍低。我減碼金融業，但加碼特定能源與國內消費類股。

整體而言，此區域的長期經濟基本面依舊強健。人口成長穩定、家庭負債比率低及儲蓄率高，是東協具有投資吸引力的主因。工業活動與國內消費在最近幾個月來已經逐漸回升，出口下滑的速度則放緩。然而，短期內可能會有波動，因為全球經濟尚未完全從史上最嚴重的金融風暴中復原。

Q3.市場擔心部分亞洲國家今年必須升息以避免通膨發生。在東協國家中如印度、印尼、新加坡、馬來西亞、菲律賓、泰國、越南，哪些國家可能會率先升息？何時會升息？如果升息，對於東協國家的經濟將有何影響？

當東協經濟體回到高成長率的軌道上，過度寬鬆的貨幣與財政政策將不會持續。雖然很難預測一國何時會升息，倒是有一些事實有助於了解為何可能會調高利率。在公共政策有效率地帶動下，亞洲經濟活動回溫，對於本基金所投資的東協國家造成通膨升高。不過，適度的通膨是經濟成長必須要付的代價，因此在無強有力證據顯示經濟已經穩定邁向復甦之前，央行並不會急著升息。我們需要留意的是食物的通膨。在菲律賓等國家，食物佔消費者物價指數約50%，如果食物價格驟升，則央行很可能被迫要調高利率。

至於以此區域市場的反應而言，市場並不樂見振興經濟政策退場。

Q4.在東協國家中，多數基金經理人加碼印尼。你對於印尼的看法為何？能否針對印尼經濟再給予一些評論？哪些印尼產業你予以加碼？哪些予以減碼？你預估2010年印尼的GDP成長率會是多少？

印尼經濟在這波經濟衰退並未嚴重受創，主要歸功於國內需求穩健以及對於出口獲利的仰賴程度低。央行將利率調降至歷史低點，有助於刺激消費。提倡改革的總統尤多約諾在平和的大選中順利連任，對於建立一個穩定民主國家是一大正面發展。投資人預期總統將力促經濟成長、提升就業與興建基礎建設，這些都已經反映在股市的大漲。

印尼人口高達 2億4千萬人，在東南亞位居第三，僅次於中國與印度，有利的人口結構與主要的消費性與金融產品滲透率低，有助於提升經濟的成長潛力。政府提出的經濟刺激方案，透過幾項社會與基礎建設支出方案的推行，可望進一步支撐更高的消費者需求。

如上所述，本基金目前微幅減碼印尼，佈局旨在掌握消費成長的契機。本基金大幅持股於銀行、工業與能源類股。印尼的銀行股相當具有投資價值，理由是相較於其他東南亞同業，印尼銀行業的競爭較不激烈，擁有較佳的淨利差。

與其預測經濟成長率，我認為找出能為投資人締造優異報酬率的個股才是最重要的。

Q5.除了印尼，你對於越南的看法為何？有何風險是投資人需要考量的？你加碼哪些越南產業？減碼哪些產業？對於越南2010年的GDP成長率預估值為何？

越南並不包括在本基金的對比指數中。越南市場風險高且波動高，本基金並未佈局。

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，亦不代表本基金之投資。過去配息率不代表未來實際的配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。

Q6. 貴公司東協股票型基金的投資策略為何？你如何進行選股？你會增加哪些國家的比重？你會將哪些類型的公司納入投資組合？

在富達，個別基金經理人要負責個別基金之績效，公司並未有一個整體的觀點。每位基金經理人對於個股、產業、經濟面可以有自己的看法。如前所述，我是採取由下而上的基本面投資方法。主動式的國家或產業配置比重是選股的結果，未來在國別配置方面亦將持續依循這個原則。選股時，我首重最有上漲潛力的公司，依據的是深度基本面研究與股票價值分析。我們著重於公司拜訪以及與管理高層、競爭同業、客戶、供應商等會晤討論，以找出具有吸引力的投資機會。我偏好能夠長期持續創造強勁自由現金流量之公司。

本文摘譯自富達國際2010年1月FF ASEAN FUND, 富達證券整理



	累計報酬率(%)						
	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
富達星馬泰基金	8.21	30.05	66.96	-14.03	21.32	86.81	250.69

績效資料來源：Morningstar, 資料截至2009/12/31. 報酬率以原幣(美元)計算



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。各基金經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且為富達證券股份有限公司百分之百之股東，富達證券為百慕達商富達國際有限公司在台投資之子公司。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。