

富達投資觀點

2012.05

富達東協基金焦點談話

看好銀行、醫療保健、部份非核心消費 與泰國、印尼、菲律賓地產類股



Gillian Kwek(郭玉蘭)

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(現名富達東協基金)，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。

富達東協基金經理人於5月3日首度來台面對投資人與媒體，以下係整理其對東協股市的看法以及投資人常問的問題。

以往新興市場易受歐美市場動盪波及，但東協國家基本面已較過去改善許多，在2008年金融海嘯之後，內資對本地的市場更有信心，資金不再大量外逃，也有助於區內金融市場的穩定。

未來即使有來自美國、歐盟需求減緩及中國經濟減速等不利因素影響，但亞太(不含日本)的內需強勁，將帶領區域內貿易穩健成長。此外，東協更與中國、印度、日本、南韓、澳洲等國簽定自由貿易協定，逐步降低關稅，更是中長期的大利多。

在東協，新加坡和馬來西亞的發展程度較高。新加坡是一個開放經濟體，去年受到歐債和美國經濟成長疑慮影響，經濟成長趨緩。馬來西亞則面臨中產階級薪資所得成長有限、補貼政策難以持久、人才外流，缺乏具投資吸引力的大型股等。

開發中的東協國家如印尼、泰國及菲律賓則有強勁的成長力道。郭玉蘭指出，印尼經濟成長率為6%到7%，人口年輕且持續增加，內需主導經濟成長，去年通過土地改革後，延宕已久的基礎建設工程終於再度啟動，將提高生產動能。

泰國去年受到水患及政局紛擾，重建活動及政府財政振興措施將增加成長動能，但泰國股價已不便宜；菲律賓總體經濟穩健，海外勞工匯入資金穩健成長，通膨在控制之中，但基礎建設仍嫌不足。至於另外五個東協成員國越南、緬甸、柬埔寨、寮國、汶萊，都是新興的經濟體，以越南最先進也最受關注，今年以來漲幅強勁。然而，越南投資限制多，資本市場的法規架構仍不完備，流動性也是問題，仍需要密切觀察，才會考慮納入投資組合。

當前看好的類股包括：銀行、醫療保健，還有部分非核心的消費類股，去年第3季起已增持受惠於內需暢旺的核心消費類股，調降沒有太多發酵題材的電訊與能源類股。再者，東協國家中，許多父母花在孩子身上的醫療費用多於花在自己身上，將帶動醫療保健產業的成長。

問：你對印尼燃料補貼政策的看法？

答：印尼國會並沒有通過刪除燃料補貼政策，但印尼政府仍在研擬有何刪減的替代方案，第一個作法--若是全球燃料價格上漲超過預算一定比率時，那麼燃料補貼可以減少；第二個作法是汽車引擎數在1,500CC以上，無法享受燃料補貼。

削減補貼案沒有通過，我個人非常失望，因為這個市場要持續成長，就不能一再有補貼方案，2014年印尼又有總統選舉，如果今年沒有辦法實施削減燃料補貼，那麼明年要削減補貼的政策就會更加困難。

問：多數東協國家暫停降息，通膨是否攀升，未來貨幣政策發展如何？

答：東協各國利率都在較低水位，很高興食物通膨壓力沒有太大，油價雖偏高，惟其係過去幾年來慢慢緩步升高，接下來幾個月只要這兩因素沒有改，也就是食物價格、油價沒有大幅攀升，通膨可望控制，利率可維持在低點。

通膨可能造成的壓力，必須注意菲律賓和泰國。菲律賓對食物通膨非常敏感，食物支出占民衆生活開銷不小比率，泰國則是對油價敏感，因為泰國是石油主要進口國，較易承受石油上漲的壓力。相對來說，馬來西亞和印尼可以受惠油價和大宗物資上揚，兩國都是糧食和石油等原物料的主要出口國。

問：你對房地產的看法？

答：房地產要分國家來看，整體而言，我目前是減碼房地產業。首先，新加坡和馬來西亞房地產業並沒有太大的吸引力，新加坡政府近來更推出一些冷卻房市的政策，馬來西亞過去兩、幾年發展的很好，但未來上漲空間有限。

我另外看好泰國、印尼和菲律賓房地產，特別是泰國房地產業和公司，泰國房地產類股便宜，泰國房價雖有上漲，但其漲幅與實質薪資上漲亦步亦趨，也就是地產投機比率較低，

本基金的對比指數為MSCI ASEAN Custom (Gross) Index。



富達投資觀點

2012.05

但泰國房地產類股的本益比約在8到10倍，但盈利成長率是10-12%，泰國房地產類股相對值得投資。

問：馬來西亞上調最低工資，有何影響？

答：整體而言衝擊不大，最低工資所設的門檻並不是很高，所以有些產業是不受影響的，特別是營建業影響不大，但有衝擊的是低附加價值的產業，特別是組裝、橡膠手套製造商。

問：近來印尼對原物料的課稅和限制外資投資銀行，會影響外資對印尼投資嗎？

答：東協有些國家去年年底才陸續調升國家評等，不論是菲律賓和印尼，我非常看好這種調升趨勢。限制投資，中國等新興國家基於國家利益都有限制外人投資，未必有重大影響，加上印尼等新興國家，有其國內流動性，並非全賴國外提供流動性，限制外資的影響不大。印尼大型銀行皆是由本地經營團隊經營，我比較偏好本地人經營的銀行股，外資無法像本地人如此了解當地人的需求，有其獨特的經營。

問：從投資組合的國家比重與配置來看，菲印尼泰約占40%，但對星馬兩國則相對採比較保守的態度，你還會再調高菲印尼泰三國的投資比重嗎？

答：就國家而言，我減碼新加坡和馬來西亞，其實大家需要更清楚瞭解我投資的背後因素，特別是投資營收的成長能力來自哪裡，以Petra Food*為例，它不僅是全球主要可可原料製造與供應商，也是東協地區知名糕點糖果公司，且是新加坡的上市公司，但其營利成長卻是來自菲律賓、印尼和泰國等地，其中在印尼的甜點市場就有50%的市占率。投資人宜明瞭我的投資選股哲學，看重的是公司獲利來源，選股更重於國家的配置，我積極加碼的個股，他們的獲利成長都有來自菲律賓、印尼、泰國等地。

[富達證券獨立經營管理]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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。有關基金應負擔之費用(境外基金會分銷費用)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www.fidelity.com.tw 或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為富達國際有限公司，富達證券為FIL Limited在台投資100%之子公司。Fidelity富達，Fidelity Worldwide Investment，與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。

問：東協的下檔風險為何？

答：東協最大風險是印度和中國經濟強勁復甦，由於中、印的表現不好，國際資金就流入東協，一旦情勢逆轉，資金就會迅速回流到中、印。另外，有來自全球金融市場風險，若有出現流動性危機、中國硬著陸，經濟出現重大危機，資本市場較小的國家較易受衝擊，全球性的危機一旦爆發，風險胃納縮小，資金大舉移出東協，菲律賓這類國家較易受資金撤出的影響。

投資小叮嚀 - 全球經濟成長趨緩，出口導向的國家將受影響。歐洲央行所實行的長期再融資操作效果已退，留意是否有進一步的刺激方案。此外，進一步的寬鬆貨幣政策是否因通膨壓力而延後，亦待觀察。

* 文中所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

本基金的對比指數為MSCI ASEAN Custom (Gross) Index。