

## 富達投資觀點

2012.08

# 富達中國內需消費基金焦點談話 寬鬆貨幣政策 第4季經濟可望恢復動能 趁回檔修正之際 加碼消費、網路與保險股



### 馬磊(Raymond Ma)

Raymond Ma為復旦大學法學碩士。於1999年以研究員的身分加入富達，研究範圍涵蓋消費、電訊、銀行與保險產業，熟稔中國法令與產業趨勢，並於2011年擔任本基金经理人的職務至今。加入富達前，曾擔任上海BNP Paribas Peregrine副總裁一職，專研消費產業。

儘管2012年第2季中國經濟數據較市場預期疲弱，富達中國內需消費基金經理人馬磊(Raymond Ma)，仍深信中國經濟將因中央政府在接下來的幾個月內可望持續採取寬鬆政策之激勵而成長，並於2012年第4季開始復甦。我們特別專訪到馬磊，請其針對當前市場環境提出他的看法與投資策略，以供投資人參考。

### 問：你對近期中國經濟趨緩有何看法？

答：中國經濟成長在2012年第2季似乎失去了一些動力。然而，我認為這是由於歐債危機與2010-2011年中國過度緊縮政策所造成的結果，而不是導因於中國經濟基本面的惡化。通常在實施整體緊縮政策大約9-12個月之後，經濟才會回歸正軌。因此，中國最近經濟的減速問題，大部分得歸究於過去一年推行整體緊縮政策之緣故。

雖然中國最近的經濟活動仍相當疲軟，但已出現一些早期復甦的徵兆。首先是2012年出口成長年增率從第1季的7.6%，上升到第2季的10.5%。中國出口至美國，歐洲和日本雖如預期和緩下來，但是出口到非日本的亞洲國家以及其它地區的出口業務仍保持良好。

在國內內需方面，以實值計算，中國固定資產投資(FAI)與零售業迄今今年6月止，已連續2個月加速成長。這顯示出從年初實施寬鬆政策以來，正要開始進入好轉，並呈現真正的經濟面貌。

當中國經濟於第2季走軟，近期通膨亦不構成威脅時，政府

的投資便可加大目前混合財政和貨幣政策的運用空間。近幾個月來的寬鬆政策，包括增加計劃通過，調降存準率(RRR)與利率，皆為穩定未來成長作準備。

受到持續進行的寬鬆政策所激勵，我預計中國經濟將於2012年第4季開始復甦，最強勁的成長動力將可能來自於中國中西部各省。然而其復甦的步伐可能較2009年快速V型復甦(V-shape recovery)來得和緩，因為這次並未像當時祭出大規模刺激方案 -- 4兆人民幣振興經濟方案。

### 問：刺激中國經濟復甦最主要的正面誘因為何？

答：除了持續進行的貨幣寬鬆政策之外，油價與煤價走軟以及利息費用減少，都有利支撐中國企業獲利。更重要的是，必須更主動的將年度支出運用在幾個重點，像是基礎建設、國宅與國內消費，以刺激2012年下半年中國領導人易位完成後的內需。

### 問：哪些類股最可受惠於中國的寬鬆政策？

答：中國消費性類股應可受惠於中國的寬鬆政策。主要是因為基本工資提高，所得稅調降以及社會福利，老年年金與醫療保健給付的增加，而消費成長大幅上揚。

無庸置疑的是，較低利率可激勵更多潛在購屋者進入房地產市場。就過去的歷史看來，中國房地產類股與存準率(RRR)以及利率波動的關係非常密切，我相信這次應與以往無太大的差別。因此，中國房地產類股應可受惠於今年的寬鬆政策。

由於存款利率走低，保險產品提供相對較好的投資報酬，愈來愈多人民轉向購買保險產品，中國保險企業將因此受惠。

### 問：你對中國房地產市場展望為何？

答：就需求方面而言，由於過去幾年實施房地產緊縮政策與限制房屋購買，已打壓大部分投機性質的需求，因此中國房地產較以往健全。首購與第2棟房屋買賣的交易量就過去幾個月以來表現相當活躍，主要是受到利率調降和信貸寬鬆政策雙重利多的刺激之下，帶動了市場的活絡。同時，因房價下跌(截至目前的年減率約5%)，利息支出下滑和穩健薪資成長(較過去2年成長約20-30%)而使得房屋購買力大幅上升。



## 富達投資觀點

2012.08

就房屋供給面而言，房地產固定資產投資成長已見和緩。由於土地開發商對整體經濟前景以及政府房地產政策的不確定性抱以謹慎保守之姿，新建屋件於2012年上半年呈負面成長。因此，在未來2-3年內，中國房地產將出現供不應求的現象。

就類股評比而言，中國房地產類股目前以本益比(P/E)的9.5倍和股價淨值比(P/B)的1.3倍的價格交易。大部分的中國房地產公司以低於資產淨值30%以上的價格進行交易，並釋出大約3%相當不錯的股利率(dividend yield)。我相信房地產類股會因改善的基本面而獲得重新評估的機會。

### 問：你為何大幅減碼銀行股？

答：基本投資組合對銀行類股採減碼部位(截至2012年6月30日為止，0.5% 相較23.9% 的對比指數\*\*成份產業比重而言)。儘管投資評價便宜，我相信中國銀行類股在長期的投資將會被降評(de-rating)。

2008-09年全球金融危機時，中國政府推行4兆人民幣振興經濟方案以刺激經濟。許多在當時推行的投資計劃皆透過中國銀行業者來融資。大部分放款已變成不良貸款(NPL)，這樣的情況使中國銀行類股在未來5-7年內都將無法復甦。

此外，中國銀行類股被調降評比亦可能會因淨利息收益率(NIM)受到壓縮而使獲利下滑。因此，未來中國銀行類股的成長潛力將非常有限。

### 問：就目前市場情況，你如何佈局？

答：去年我運用類股輪流部局的方式來進行投資組合。今年則以由下而上的選股方法追求超額回報。

「富達證券獨立經營管理」本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，投資人申購前應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含中國大陸及香港，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。本文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。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。富達證券並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險，自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。FIL Limited為富達國際有限公司；富達證券股份有限公司為FIL Limited在台投資100%之子公司。106台北市敦化南路二段207號15樓，服務電話0800-00-9911按2。Fidelity富達，Fidelity Worldwide Investment，與 Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。

2012年第1季為了因應動盪的市場，我在投資組合中增加持股，以增進流動性與防禦性。到了第2季因市場回檔修正，評價較吸引人，我則以較積極的方式進行投資。

除了降低現金部位，並對投資組合中的一些持股進行調整之外，我亦將重點放在加碼一些中型企業，這些公司不是該行業的領導者，就是擁有市場佔有率的佼佼者。

非核心消費類股而言，我加碼於一些精選的電器用品製造商，主要是預期它們會受惠於政府對購買節能減碳電器的補助政策。在核心消費類股方面，食品飲料業因受惠於原物料成本價格下降，利潤不斷上揚，因此對該類股採加碼策略。

就資訊科技類股而言，我趁低檔精選買進一些優良的網路相關類股。由於新浪網\*和百度\*擁有獲利的潛力，我則對其採取加碼部位。同時，我也因金山軟件(Kingsoft\*)在線上遊戲與網路防毒軟體事業的穩定獲利而對該公司採加碼策略。

至於在金融類股方面，我已對一些績優的保險公司採取加碼部位，例如友邦保險(AIA Group\*) -- 香港上市的亞太區主要壽險集團，中國人壽保險公司(China Life Insurance\*) 以及中國平安保險(Ping An Insurance\*)。這些領先的保險業者應可受惠於中國持續進行的貨幣寬鬆政策與市場佔有率獲利。在地產類股方面，我則加碼中國市值最大的大地開發商--中國海外發展有限公司(China Oversea Land & Investment\*)。

註：\*以上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。 \*\*本基金之對比指數為MSCI China Index (Net Luxembourg tax)