



富達投資觀點

2012.07

富達中國市場展望 積極轉型優質經濟 連串激勵措施 地產、保險與消費類股可望受惠

投資總覽

- 長期而言，中國基本面依然穩健，主因中國當局極力維護中期成長。
- 中國政府在採行刺激方案時將會小心翼翼，以避免通膨高漲，雖然地產是初期受益的產業。
- 中國有許多方法與籌碼去積極對抗減速的成長。
- 縱使中國政府想要打壓房市的投機泡沫，但地產股出現一波反彈
- 雖然外有不確定及出口減緩的利空包夾，但中國依然會專注在振興內需上即使中國成長減緩，但雙速世界中，卻依然具投資吸引力。

受經濟成長減緩影響，近兩個月來，中國不僅釋出維護經濟成長的決心，更是提前啟動降息循環與政策激勵方案，從歷史的角度來看，中國股市依然相對便宜，投資人不宜低估中國龐大政策性操控的手段，來拉抬減速的經濟。短期而言，地產業將持續受惠於降息利多的激勵外，投資人也將焦點投注在驅動長期經濟成長的內需消費上。

積極轉型優質經濟

大多數的投資人，對中國長期基本面的題材都非常熟悉：中國經濟成長居全球之冠、企業獲利一致且穩健的成長、都市化程度提升、中產階級崛起、內需消費也跟著成長、龐大基礎建設支出以及許許多多低滲透率的潛力產業正蓬勃發展，背後更是頂著全世界人口最多的光環。然而近期因經濟成長由以往亮眼的兩位數下滑到7~8%的個位數，除了反映歐債危機、美國經濟復甦步伐蹣跚與財政懸崖的不確定因素外，同時也反映出中國政權將改變的事實。

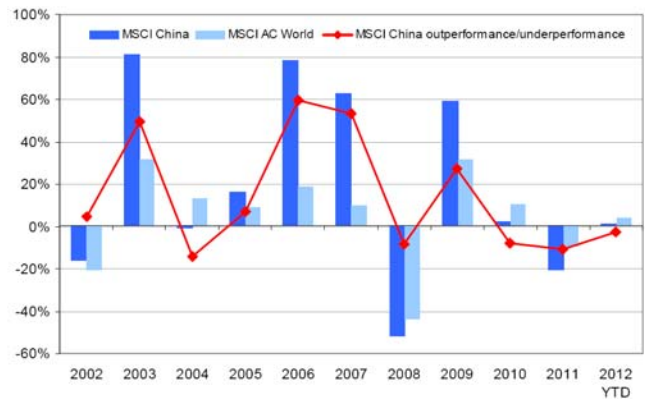
在官方正式調降2012年成長目標，由8%降到7.5%後，很顯然是中國領導者將為中國經濟更均衡、更優質成長以及從外銷轉型為內需主導成長的發展而努力。近期也透過降息與激勵方案來維持經濟成長。相較其他國家的救市而言，中國所運用的籌碼遠不及歐美規模，中國當局不願推出類似2008年金融危機時的大規模財政刺激方案，主要是擔心會引起另一波高漲的通膨。

邁入考驗的年代

雖然大部份的投資人，可能已陷在股市漩渦裏，在過去18個月的震盪中要忍受可說是真的很不容易，除了媒體大篇幅報

導經濟成長減緩外，內需股又被通膨重擊，加上一連串公司治理以及地方政府財政的籌資問題等所引發的市場疑慮，都對股市造成負面壓力而走跌，使得中國股市的投資評價來到歷史低水平，反而激起許多券商大量下單買進，但大多數曾在相對低檔進場的投資人，早已失去等待反彈上漲的信心，許多人更是在全球不確定的情況下認賠殺出。

圖一、歷年來中國股市表現



資料來源：Bloomberg, 2012/06/30

圖二、中國股市表現與投資評價走勢



資料來源：Datastream, 2012/06/30



富達投資觀點

2012.07

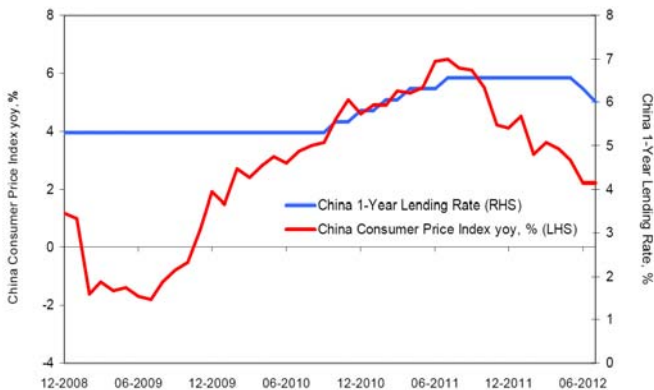
內憂外患 — 外部威脅 內在壓力

近年來中國股市表現相落後，前述的外在波動(可能會持續一段時間)，加上在去年通膨高漲，一年期的貸款利率攀高到6.56%，不僅對小型企業造成壓力，且銀行的不良貸款率也隨之攀升。但這樣的情形已開始改善，直到現在，許多分析師對中國將避免硬著陸有信心，除非歐元區(中國最大貿易夥伴)出現戲劇化瓦解，而通膨也已走軟到3%以下，中國正採取許多措施極力阻止經濟進一步走疲。

官方釋出連串穩增長措施

中國政府自5月23日總理溫家寶表示將採取更多努力穩增長，即意味著更多積極寬鬆的政策將展開，包括6月7日調降存準率，為自2008年金融海嘯以來第一次降息、7月5日中國人行再次調降存準率及調降存款/貸款利率，同時進行28天、91天附買回交易操作及7天附賣回交易操作，正是希望藉由對市場釋放資金的手段，來提升整體經濟成長，花旗全球市場分析師預期中國還有兩次調降存準率(RRR)的空間。此外，也透過財政補貼促進消費、加速基建投資、結構性減稅、加快信貸、目標寬鬆地產政策以預防投資下滑等種種激勵措施來穩增長。(資料來源：Bloomberg, 2012/07/06; Citigroup Global Markets, 2012/06/22)

圖三、通膨下滑給予人行更多降息空間



資料來源：Bloomberg, 2012/07/09

富達中國內需消費基金經理人馬磊(Raymond Ma)表示，『我對所有的寬鬆措施深具信心，這些寬鬆的貨幣措施在未來數季中將會看到復甦效果。調降貸款利率與貸款優惠措施，無疑的將鼓勵更多購屋者投入地產市場。』

*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。

經濟數據好壞參半

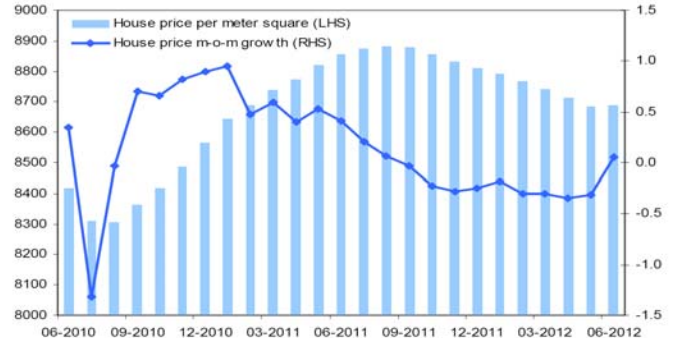
今年上半年經濟數據明顯反應經濟活動全面性的走軟，包括貿易與製造業指標均反應歐債危機、2011年貨幣緊縮效應、人民幣升值與勞工成本攀升等利空。近期的經濟數據則好壞參半，6月的實質零售銷售成長則因消費物價減緩而持續攀升，從5月份的11%上揚到12.1%、今年上半年城市與鄉村的平均每人所得分別增加12.4%與9.7%，遠超過第二季7.6%的經濟成長率、上半年固定資產投資(FAI)加速成長，由前5個月份的成長20.1%攀升到20.4%，其中基礎建設投資更是由第1季的衰退2.1%，翻升為成長4.4%；但製造業採購經理人指數持續走軟、工業生產下滑、6月份出口成長減緩到11.3%、進口更是低於預期，僅擴增了6.3%。(資料來源：Bloomberg)

但整體而言，6月份消費物價指數僅上揚2.2%，幾乎創兩年半來最低水平，走緩的通膨給予人行更多降息空間，再加上中國穩增長的決心，中國後市發展仍有看頭。

地產業反彈 買家回籠

另一方面，中國地產業也出現明顯的改善，無論是房屋銷售或是房價，都已出現穩定的訊號。根據中國房地產指數系統(China Real Estate Index System - CREIS)，該指數是由中國最大線上地產公司SouFun Holdings*所標製的指數，6月最新的數據顯示中國100大城市新房價開始止跌回升，結束過去9個月來的下滑窘境。1級城市與2級城市在6月上半月的房市交易量較去年同期大幅上揚19%，主要是疲軟一陣子的房價開始吸引買家回籠。(資料來源：CREIS, Soufun, 2012/07/02; Morgan Stanley Research, "China Property Tracker" 2012/07/05)

圖四、中國房價穩定



資料來源：China Real Estate Index System, 2012/06



富達投資觀點

2012.07

中國消費將更趨動態

這一連串的發展，很明顯可看出，中國的政策將持續專注在民衆財富更均衡以及將原本出口為導向的經濟轉型為內需消費驅動的經濟體上。預期未來消費占國內生產毛額(GDP)的比重將進一步增加，此也說明了消費類股將越來越具投資吸引力。薪資成長也帶動了消費風潮，很明顯的是，為了改善人民生活水平，北京較過去允許民間有較高的薪資通膨。此外，在過去十年城市化演進的過程中，傳統居家用品需求不斷上升，從大型家電用品到洗髮精或是奢侈品的需求無一不成長，在這樣的情況下，若能辨視名列前茅的贏家，將是決定投資是否成功的關鍵。

就景氣循環的角度來看，中國將貨幣政策推前到寬鬆階段，將對利率敏感的企業，有得也有失的影響，像是地產類股反彈便是受害者，地產業者可望上調其獲利預測，保險業者也將受惠於存款利率走低，部份人民轉向購買保險產品。但銀行業則因淨利息收益率(NIM)受到壓縮，獲利恐遭調降而受壓。

結論

隨著中國進入一個不一樣的經濟循環，政府採取寬鬆貨幣政策以穩增長。當前通膨壓力已減緩，將允許當局更多的自由來提振疲軟的經濟，另一方面也加強管理過熱的產業，對投資人而言，投資中國所關注的不再是經濟有雙位數成長，而是在於中國是否能達到更長久、更均衡的成長，我們認為中國7.5%的經濟成長在雙速世界中，與其他經濟體相較的話，依然深具投資吸引力。

「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。