

# 富達投資觀點

2012.09

## 富達專家投資觀點 中國有足夠資源跨越困境 股市投資評價便宜 看好內需消費產業



安東尼·波頓  
(Anthony Bolton)  
富達國際投資總裁

過去幾年來，儘管各界對軟著陸的定義或有不同，但中國經濟是否會軟著陸？抑或是硬著陸的爭論還在持續發酵。

市場普遍預期今年中國的國內生產毛額(GDP)成長將落在8~8.5%之間，且當中許多人認為中國經濟在第2季將觸底。然而，我並不是那麼樂觀。

當我去檢視中國經濟將觸底反彈的論點後，我看到了不佳的數據(儘管更差的數據不大可能被公佈)，但對中國內需消費仍將維持穩健的看法。在固定資產投資方面，特別是房地產，以及出口這兩大領域，我認為將會看到明顯的衰退。

我並不認同中國經濟將會硬著陸，GDP成長僅為5%或更低，但我預料中國GDP成長將會低於預期。儘管如此，但這並不會讓我對中國股市有負面展望，因為關鍵措施將在6~12個月後產生效應，而不是現在，這將使我更積極參與中國未來的發展。

我持續相信，隨著中國逐漸從貧窮國變成富裕國家，國內中產階級崛起、鄉村經濟轉型成都市經濟、社會環境變得更加開放以及出口、國內消費與服務逐漸從低廉的產物演進到更高價商品等背景下，中國中期發展最大的挑戰是社會與政策問題。至於一些因中國財務困境而抱持熊市看法者，我的觀點是--中國有足夠的資源來跨越這個難關。

中國通膨在近幾月來大幅回落，現在我和許多人預期相似，中國通膨率在後半年將滑落至3%或更低。雖然短期對於物價的展望是正面的，但高薪資成長在接下來數年將使中國中期通膨壓力增加，預料或將落在5~7%。就我的看法而言，這並不是什麼嚴重的問題，不過仍需密切監控。

中國地方政府的壞帳如同預料般將在未來升溫發酵，但我仍認為中央政府有足夠的財力來走出這些困境。當然，現在在中國當局以及投資人已經認知到這些問題。

我對中國住房地產開發商仍持謹慎的態度。儘管中國股市從谷底反彈，許多人也認為最糟的情況已經過去了，然而我並不這麼想。當然現在的情形並不比2009年，但我認為就算經濟開始復甦，也會是一段漫長的過程。除了首次購屋的族群外，我預期中國政府當局將會維持目前房地產管制的措施。

我仍維持正面的看法，特別是目前通膨下滑的背景以及漸進式的鬆綁貨幣政策的環境有利股市後續發展。

常常有人問我中國企業的體質狀況，包括管理財報品質等問題。我強烈相信，中國最好的公司跟西方企業是不分軒輊的，然而最差的公司可能比表面上看來還糟，而且中國這類的公司數量還不少。尤其是我們過去1~2年看到的一些例子，最糟的公司可能會詐取投資人的錢財。這也是我一直以來，無論是在公司內部或是外部都大力推動利用一些專業機構來進行企業實質審查的原因。我相信我們無法發現所有問題，不過我希望能找到大部分的問題。

我持續認為香港仍是中國這一波趨勢中的最主要受益者。香港人口僅有700萬人，但去年約有4,200萬人次造訪香港，其中的2,800萬是中國人，這個數字料將繼續攀升。

直到現在，雖然中國成長的道路依然顛簸，但我對這個神奇的國家熱情不減。每當我造訪中國之後，我對它的信心又更上一層，而那裡的投資機會也總是令我驚艷。



# 富達投資觀點

2012.09

我堅信，中國並不像某些人所說的只是紙上談兵，是個不牢靠的紙糊房子，隨時都會倒塌。不過當然，像其他地方一樣，中國市場仍存有投資風險。

就中國股市而言，投資評價仍處在近10年的低點，投資氛圍再次變得非常負面，尤其是A股市場。儘管中國政府立場明顯轉變，並推出新政策來支持A股股市復甦，但投資氣氛依然顯得心灰意冷。

然而，我仍相信那些堅守中國市場的人終將得到回報。

本文摘譯自FIL Limited “Investing in China today” by Anthony Bolton, August 2012.

## 安東尼·波頓簡介

安東尼·波頓於30年前，富達於英國推出第一檔基金時，即加入富達國際(Fidelity International)。從1979年12月至2007年年底，波頓先生負責管理富達數檔著名的基金，基金管理能力備受推崇。其中於1990-2002年間擔任富達旗艦基金-富達歐洲基金(Fidelity European Growth Fund)的基金經理人長達12年。

在加入富達之前，波頓先生曾經在1976年至1979年之間於 Schlesinger投資管理服務公司擔任過基金經理人，並且於1971年至1976年之間於Keyser Ullmann公司擔任投資分析師。

波頓先生自2007年年底離開日常的基金管理工作崗位後，即擔任富達國際投資總裁，全職指導公司旗下的基金經理人與研究分析師，並且負責監督富達的投資管理流程。2010年重返基金管理第一線，負責管理一檔在英國上市之中國相關題材投資組合，並同時兼任富達國際投資總裁。

波頓先生出生於1950年，擁有英國劍橋大學工程與企業研究榮譽碩士學位，目前駐地香港。

「富達證券獨立經營管理」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，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。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。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。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。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。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。