

本月投資組合最新報告

鋒裕基金 — 中國股票

30 September 2017

市場回顧

中國股市第三季的多數時候，都受惠於強勁總經數據的發佈。市場於7月間一度反彈勁揚，只是中國與美國間緊張的貿易關係所導致的地緣政治變數，拖累了8月的市場表現。由於債務不斷成長，1999年以來首次遭到S&P調降評等，引發投資人紛紛獲利了結，因此9月表現顯得平靜。在中國大陸宣佈房屋限售政策後，不動產股走低，跌勢更為加劇。如此背景下，香港恆生指數上漲+6.9%，美元計價MSCI中國指數上漲+7.5% (+5.5%，人民幣計價)。前者持續受惠於來自中國大陸的投資人資金。

出口貿易強勁與生產產量提高的推波助瀾下，7月發佈的第二季GDP成長率表現優於市場預期，較去年同期成長6.9%。採購經理人指數(PMI)數據相當穩健；9月的數據結果顯示，官方製造業採購經理人指數自8月的51.7上升至9月的52.4，優於預期的51.6。此外，官方非製造業採購經理人指數上升至55.4(8月為53.4)。通膨也呈現加速成長趨勢，消費者物價指數與生產者物價指數的年增率分別為1.8%與6.3%。9月發佈的零售數據則沒那麼樂觀，上個月的成長率放緩至年增率10.1%。

本季結束前引人注目的事件，在於中國人民銀行(PBOC)宣布將於2018年調降多數銀行的目標存款準備率(RRR)，以改善小微企業及農戶的融資條件。此外，中國人民銀行強調，此舉並不會使其中立貨幣政策立場產生變化。

投資組合回顧

除不動產與必需消費品類股外，大多數產業的選股均表現出色。金融、資訊科技及非必需消費類股的漲幅最大。

非必需消費類股方面，大幅加碼非參考指標個股，亦有助績效。提供新車銷售與售後服務的汽車經銷商正通服務控股公司，帶動基金表現，我們看好其汽車金融業務穩健的盈餘成長。

科技類股方面，大部分的超前績效來自於網路股的加碼佈局，如寶尊與微博。基金對中國網路類股的配置依舊具有高度信心，針對不斷成長的新興中產階級，曝險涵蓋電子商務、手機遊戲、社群媒體、雲端運送及廣告等業務。網路銷售業務的滲透率隨著數位使用者數量的成長而提升，消費支出依舊是中國經濟成長的堅實助力。

由於對銀行與保險個股的選擇得宜，金融類股表現超前。本公司仍然偏好保險股如中國平安，其強勁的盈餘成長與強大的金融科技能力，不斷推升股利成長，預料將緩和利率下降所帶來的影響。

由於缺乏大型不動產開發業者(如中國恒大與碧桂園等)的相關佈局，不動產成為主要表現落後的配置。在獲利成果亮麗的激勵下，相關個股於第三季持續反彈。鑑於估值昂貴、資本負債比、房市動能成長的減緩，加上政策的不確定性(8月信用/房市緊縮)所導致的消費前景惡化，我們持續審慎面對。

必需性消費的表現是整體好壞參半之中略有減損。食品與飲料個股(如貴州茅台)的表現，彌補了未持有家庭消費個股(如恆安國際)所帶來的損失。該類股仍是中國估值最昂貴之類股，因此我們透過持有非參考指標個股(如食品飲料公司-中國食品)，精選曝險。該公司正歷經重整，產品組合內預料只會留下獲利最佳的事業。我們認為此次重整將為盈餘成長帶來正面影響。

產業佈局方面，我們持續看好非必需性消費類別而佈局耐久財與零售業，並透過持有電子商務與原物料，積極佈局資訊科技類股。相形之下，本公司較不看好電信服務、能源及不動產類股。

未來展望

我們認為，中國的經濟展望的風險性較去年更為降低。在資產品質方面，由於經濟交易轉趨為消費導向，投資依賴程度減少，我們預期債券發行量將會減少。值得注意的是，儘管中國信用仍持續成長，但步調已減緩。我們預期不良貸款比率將在信用及GDP成長速度下降之際達到高點。獲利能力方面，目標存款準備率於近期內調降，理當改善流動性狀況，並降低融資成

本。此外，進一步的存款準備率調降（無論是目標存款準備率或其他性質的存款準備率）可能會在中期內發佈，因為就結構性而言，存款準備率仍偏高（15% 或更高）。

利率方面，我們認為指標利率近期內並不會上升，因為通膨數字仍位於中國人民銀行所設定的安全區間內。調降或有可能發生，這點取決於經濟成長放緩的程度。我們密切關注銀行同業利率，但利率似乎處於穩定狀態。

警語

- 除非另行指明，則本文件所含資訊均得自 **Amundi Asset Management**。
- 過去績效並不保證未來表現。除非另行指明，本文件內所有評論純為 **Amundi Asset Management** 之意見。所有意見均可能隨時因市場或其他狀況而變更，且無法保證國家、市場或產業之預期表現。
- 本文件並非基金公開說明書，亦不構成買賣基金單位或服務之要約或請求，凡於任何管轄地區向任何對象提出前述要約或請求，若提出該要約及請求之人士或其對象不符法定資格，均屬違法行為。
- 本文件不得直接交付一般及零售投資人，請勿倚賴本文件作為投資參考。本文件僅供專業理財顧問人員參考，未經本公司事前同意，不得對外公開、引用、傳遞、散布或宣傳。
- 本境外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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金公開說明書及投資人須知，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書（或中譯本）或投資人須知，投資人亦可至境外基金資訊觀測站 (www.fundclear.com.tw) 中查詢。
- 基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。
- 由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。
- 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公開說明書。
- 惟新興市場與高收益債市仍會因市場干擾而波動，投資人須依個人風險承受度衡量相關商品比重。
- 基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何

涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。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。本基金進行配息前，未先扣除行政管理相關費用。

- 本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，最近 12 個月內由本金支付配息之相關資料，投資人可向總代理人查詢；或參考本公司網站 (<http://www.pioneerinvestments.com.tw>)。
- 配息率並非等於基金報酬率，於獲得配息時，宜一併注意基金淨值之變動。
- 可轉換公司債具有股債雙重特性，因此，投資人需同時考量股債雙重風險，包括市場風險、利率風險、流動性風險、股價波動風險、匯率風險、信用或違約風險等。
- 依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場，且不得超過該基金淨資產價值 10%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。
- 不做個股推薦及銷售之用，基金投資組成份將因時而異，請投資人留意。
- 鋒裕基金－美國高息（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－策略收益（本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）以及鋒裕基金－新興市場債券（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）適合願意承擔較高風險之穩健型投資人。
- 為符合法令規定之國內投資人投資比率限制，鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）自中華民國 106 年 9 月 20 日起恢復部份級別，即 A 股美元月配（穩定配息）、A 股澳幣收益（穩定配息）及 A 股南非幣收益（穩定配息）共三支級別之申購交易（含單筆申購、轉換、新增定時（不）定額申購）。惟為妥善控制國人投資比重，初期將僅開放部分壽險公司透過其投資型保單申購。本公司並得因應申贖狀況，按本公司控管程序保留額度調整之權利。
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為鋒裕基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為 **Amundi Group** 之成員。【鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司 / 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 / 106 年金管投顧新字第零貳零號 / 電話：(02) 8101-0696