

# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



每月基金报告 2018年3月

www.zealasset.com

## 重要资料

- 行健宏扬中国基金以根据香港法例设立的单位信托形式组成。本基金主要投资于与中国相关的上市股票。
- 本基金投资集中于中国及香港，可能导致其波动性高于包含广泛的全球投资的组合。
- 投资于例如中国等新兴市场，比投资于较发达的市场涉及较大的亏损风险，原因（其中包括）为新兴市场的政治、税务、经济、外汇、流动性及监管风险较大。
- 阁下不应单靠此宣传资料而作出投资决定，投资前请参阅基金说明书，了解基金详情和风险因素。
- 本基金可使用衍生工具及连接产品，该等工具可能包额外风险。（例如交易对手、市场及流动性风险）
- 就货币对冲单位类别，货币对冲可能不是一个精确的对冲且无法保证对冲操作能有效达到理想结果
- 投资人民币对冲基金单位可能会因为人民币相对基金/投资者基本货币及/或基金非人民币的投资的汇率变动而承受额外损失。基本货币并非人民币的投资者在转出/入人民币时会涉及交易费用。人民币现时不可自由兑换。不保证人民币不会贬值。
- 人民币并非可自由兑换的货币，因其受制于中国政府施行的外汇管制政策及汇回限制。该等政府政策及限制可能出现变动，无法保证人民币兑美元或任何其他外币的汇率不会在日后大幅波动。
- 本基金可能投资于其他直接投资于A股市场的基金（包括交易所买卖基金），投资于这些基础基金可能涉及额外成本。此外，这也可能涉及额外的风险（例如投资目标风险，利益冲突风险等）。
- 本基金通过与股票市场交易互联互通机制作出的投资可能涉及额外的风险（例如额度限制风险，运作风险，暂停风险，监管风险，税务风险等）。
- 内地投资者通过基金互认买卖本基金份额取得的转让差价所得，个人投资者自2015年12月18日起至2018年12月17日止，三年内暂免征收个人所得税。企业投资者依法征收企业所得税。内地投资者通过基金互认从本基金分配取得的收益，个人投资者由本基金的内地代理人按照20%的税率代扣代缴个人所得税。内地企业投资者通过基金互认从本基金分配取得的收益，计入其收入总额，依法征收企业所得税。若与香港互认基金相关的内地或香港税收政策及其他税收法规发生变更，可能导致内地投资者的纳税义务高于或低于其现行纳税义务，请投资者及时关注。

## 投资策略

本基金致力透过投资在中国成立或于中国境外成立、其大部分业务收入与中国有关的公司达致其目标。本基金主要投资于在香港、上海及/或深圳上市的股票。一般情况下，资产分布策略为：基金至少70%的非现金资产将投资于香港股票，而0%至20%的非现金资产将投资于在上海或深圳上市的股票（A股及B股的投资可经由不同的方法取得，包括间接投资，例如透过投资于本身投资于相关中国上市证券的交易所买卖基金及/或其他基金，以及直接投资（就A股而言，例如透过沪港通及/或其他相关机制，待其启动后进行））。此外，本基金最少80%的非现金资产将投资于中国相关投资。

## 基金经理评介

中国的在岸和离岸市场在3月份走势波动，基金表现亦因此受到显注影响。由于部分投资者担忧特朗普向中国发起贸易战，基金表现主要被与出口相关的持仓拖累。我们承认作为价值投资者，预测政治行动(例如贸易战)并非我们所专注的范畴，但我们对任何较大的回撤都非常重视，并且我们的投资流程也强制要求对显著拖累基金表现的持仓进行全面评估。经过详细的归因分析，从本质上说，我们相信我们的投资案例中拖累基金表现最大的股票的基本面依然稳固。当市场对贸易战的忧虑减弱时，中期内这些股票仍将带来极具吸引力的风险调整后回报。

国家统计局制造业采购经理指数从2月份的50.3%回升至3月份的51.5%，胜于市场预期的50.6%水平<sup>1</sup>。此项数据重拾升幅，显示出中国经济基本面较市场预期更具韧性。就2017年财政年度而言，中国市场的表现亦普遍较市场预期为佳，印证了企业盈利的持续改善。可是，我们发现投资者仍普遍关注中国的去杠杆化对经济增长的影响及中美贸易纠纷，良好的经济数据表现及明朗的企业基本因素还未改善市场的风险偏好。我们认同去杠杆或会在短期内减少资金供应并增加资金成本。然而，信贷紧缩并不代表中国经济会失去增长动力，因为资本效率也很重要。随着针对资本分配的规管逐一出台，我们在近两年见证了资本效率的改善，意味着相比前一年，中国经济现在可以用更少的资本生产同样水平的产出。

我们预计特朗普的贸易战造成的市场疲软将在不久的将来离我们远去。此外，我们仍然认为中国经济复苏的可持续性良好，正如最近的经济数据和此轮经济复苏是由供给侧驱动而非需求驱动的事实所表明。我们的预期是，当短期的市场冲击减弱时，在稳健的经济环境背景下，我们持有的股票会凭借强劲的基本面脱颖而出，并在股价上体现出来。

<sup>1</sup> 资料来源：中金公司研究部，截至2018年4月

## 基金摘要

基金管理人	行健资产管理有限公司
投资总监	蔡雅颂
基金资产净值	2,805.69百万港元
申购费率	申购金额<500万元 1.5% 申购金额≥500万元 1000元/笔
赎回费率	0%
管理费	每年1.75%
表现费	15% (高水位)
信托人	中银国际英国保诚信托有限公司
人民币(对冲)单位	
每单位资产净值	1.3665人民币
成立日期	30-05-2014
ISIN编号	HK0000199692

中国内地代理人：



基金管理人：



# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金

## 组合行业分布

非日常生活消费品	29.30%
日常生活消费品	7.59%
能源	0.00%
金融	17.18%
医疗保健	2.07%
工业	0.00%
资讯技术	21.10%
原材料	8.46%
房地产	5.96%
电信业务	0.00%
公用事业	0.00%
其他	-19.75%
现金	8.39%
<b>总额</b>	<b>80.31%</b>

## 组合地区分布

香港	
港股	24.21%
H股	15.24%
民企股	25.54%
红筹股	5.80%
固定收益	0.00%
期货	-19.71%
中国	
A股	13.55%
B股	0.00%
固定收益	0.00%
其他	3.01%
台湾	4.28%
现金	8.39%
<b>总额</b>	<b>80.31%</b>

## 投资组合特色\*

市盈率	18.33
市帐率	3.77
派息率	2.88

\*根据2018年市场预期及行健资产管理有限公司预测计算之股票长仓组合

## 市值分布 (股票)

>二百亿美元	39.58%
五十亿至二百亿美元	34.22%
十亿至五十亿美元	17.87%
<十亿美元	0.00%
<b>总额</b>	<b>91.67%</b>

## 组合资产种类分布

股票	91.67%
固定收益	0.00%
外汇远期合约	-0.04%
衍生工具	
期货	-19.71%
期权/权证	0.00%
结构性票据	0.00%
现金	6.46%

## 五大持股 (数据截至2018年1月)

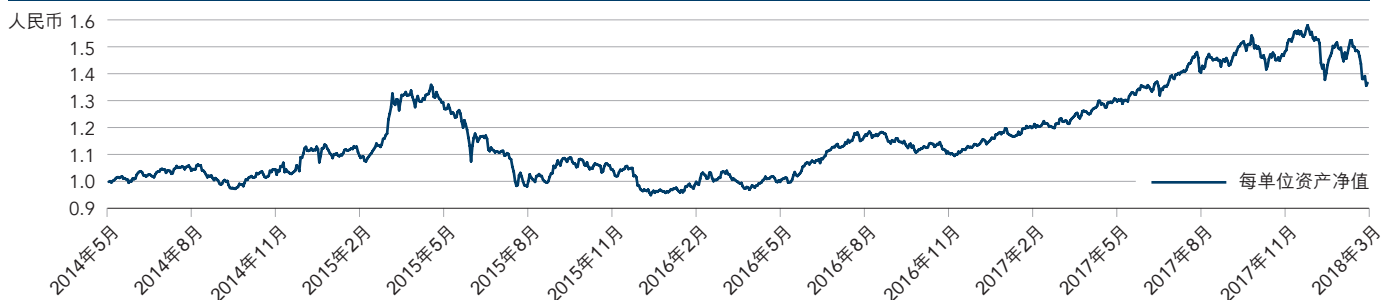
中国太平保险控股有限公司	6.78%
中国宏桥集团有限公司	6.71%
申洲国际集团控股有限公司	5.83%
美高梅中国控股有限公司	5.41%
建滔积层板控股有限公司	5.36%
<b>总额</b>	<b>30.09%</b>

请注意股票可能是通过衍生工具 (如参与票据) 间接投资。对于这些间接投资, 在此表中该挂钩的股票被算作持股

## 基金成立至今之按月回报表现 (% , 人民币 (对冲) 单位)

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年度表现
2014						1.19	3.25	0.15	-5.39	2.55	2.99	5.42	10.23
2015	-0.32	2.37	3.07	13.84	-0.69	-6.42	-9.07	-8.63	-1.63	6.44	-2.65	1.17	-4.66
2016	-7.95	-0.59	7.36	-3.07	1.79	0.50	4.39	7.09	2.05	-2.26	-0.09	-2.51	5.81
2017	3.91	1.43	2.98	1.23	2.48	3.83	4.31	3.03	2.00	1.49	1.02	1.72	33.66
2018	3.16	-2.82	-8.29										-8.06

## 基金成立至今之回报表现 (人民币 (对冲) 单位)



中国内地代理人:



基金管理人:



# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金

所有数据为行健宏扬中国基金截至2018年3月29日之数据。

由于进位原因，组合的总额可能并不相等于100%。

· 2017晨星基金大奖。晨星有限公司，版权所有©。根据基金截至2016年12月31日的表现，晨星2017最佳大中华股票基金大奖颁予行健宏扬中国基金（港元单位），获奖地区香港。

以上由晨星有限公司所提供的资料只供投资者作参考。行健资产管理有限公司、其联营机构、公司董事、主任及员工对由晨星有限公司所提供的资料，包括其准确性，概不负责。香港评级机构评价方法及结果区别于内地评价机构采用的方法和所得的结果。

以上基金经理报告中刊发的评论、意见或预测全是行健资产管理有限公司截至这个日期的判断，如有更改恕不另行通知。在编制这份报告时，我们依赖和假设了所有可以从公共来源获得的信息的准确性和完整性，并没有进行独立的验证。

投资基金涉及风险，本基金与大部分基金一样，并不提供任何保证。本基金为香港互认基金，依照香港法律设立，其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。阁下有机会损失部分或全部的投资。不应单靠此宣传资料而作出投资决定，建议阁下投资前请参阅基金说明书，了解风险因素等资料。过往表现不可作为日后表现的基准。阁下如有疑问，请与阁下的财务顾问联络及咨询专业意见。本文件由香港证券及期货事务监察委员会监管的行健资产管理有限公司拟备，并由中国证券监督管理委员会监管的天弘基金管理有限公司刊发，并未经中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会审核。

中国内地代理人：



基金管理人：



# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金

季度基金报告 2018年第1季

www.zealasset.com

## 重要资料

- 行健宏扬中国基金以根据香港法例设立的单位信托形式组成。本基金主要投资于与中国相关的上市股票。
- 本基金投资集中于中国及香港，可能导致其波动性高于包含广泛的全球投资的组合。
- 投资于例如中国等新兴市场，比投资于较发达的市场涉及较大的亏损风险，原因（其中包括）为新兴市场的政治、税务、经济、外汇、流动性及监管风险较大。
- 阁下不应单靠此宣传资料而作出投资决定，投资前请参阅基金说明书，了解基金详情和风险因素。
- 本基金可使用衍生工具及连接产品，该等工具可能包额外风险。（例如交易对手、市场及流动性风险）
- 就货币对冲单位类别，货币对冲可能不是一个精确的对冲且无法保证对冲操作能有效达到理想结果
- 投资人民币对冲基金单位可能会因为人民币相对基金/投资者基本货币及/或基金非人民币的投资的汇率变动而承受额外损失。基本货币并非人民币的投资者在转出/入人民币时会涉及交易费用。人民币现时不可自由兑换。不保证人民币不会贬值。
- 人民币并非可自由兑换的货币，因其受制于中国政府施行的外汇管制政策及汇回限制。该等政府政策及限制可能出现变动，无法保证人民币兑美元或任何其他外币的汇率不会在日后大幅波动。
- 本基金可能投资于其他直接投资于A股市场的基金（包括交易所买卖基金），投资于这些基础基金可能涉及额外成本。此外，这也可能涉及额外的风险（例如投资目标风险，利益冲突风险等）。
- 本基金通过与股票市场交易互联互通机制作出的投资可能涉及额外的风险（例如额度限制风险，运作风险，暂停风险，监管风险，税务风险等）。
- 内地投资者通过基金互认买卖本基金份额取得的转让差价所得，个人投资者自2015年12月18日起至2018年12月17日止，三年内暂免征收个人所得税。企业投资者依法征收企业所得税。内地投资者通过基金互认从本基金分配取得的收益，个人投资者由本基金的内地代理人按照20%的税率代扣代缴个人所得税。内地企业投资者通过基金互认从本基金分配取得的收益，计入其收入总额，依法征收企业所得税。若与香港互认基金相关的内地或香港税收政策及其他税收法规发生变更，可能导致内地投资者的纳税义务高于或低于其现行纳税义务，请投资者及时关注。

中国的在岸和离岸市场在第一季度走势波动，特别是在三月份，基金表现亦因此受到显著影响。由于部分投资者担忧特朗普向中国发起贸易战，基金表现主要被与出口相关的持仓拖累。我们承认作为价值投资者，预测政治行动（例如贸易战）并非我们所专注的范畴，但我们对任何较大的回撤都非常重视，并且我们的投资流程也强制要求对显著拖累基金表现的持仓进行全面评估。经过详细的归因分析，从本质上说，我们相信我们的投资案例中拖累基金表现最大的股票的基本面依然稳固。当市场对贸易战的忧虑减弱时，中期内这些股票仍将带来极具吸引力的风险调整后回报。我们认为中美双方不会展开全面的贸易战。首先，美国从中国进口的商品种类繁多，而且世界没有其他国家的生产规模和质量能媲美中国，这些商品并无明显的替代品。因此，贸易战带来的价格上升很大部分最终将由美国的消费者承担。其次，美国需要中国将其与美国的贸易顺差转回购买美国国债，以支撑美国的经常帐，从而获取资金实行改善基建的计划。最后，或许已渐趋明朗的是，贸易战之说只是美国与中国谈判的手段，以求达到中国市场对美国企业开放等目的。

国家统计局制造业采购经理指数从2月份的50.3%回升至3月份的51.5%，胜于市场预期的50.6%水平<sup>1</sup>。此项数据重拾升幅，显示出中国经济基本面较市场预期更具韧性。就2017年财政年度而言，中国市场的表现亦普遍较市场预期为佳，印证了企业盈利的持续改善。可是，我们发现投资者仍普遍关注中国的去杠杆化对经济增长的影响及中美贸易纠纷，良好的经济数据表现及明朗的企业基本因素还未改善市场的风险偏好。

中国主席习近平于4月2日主持第一次中央财经委员会，根据会后发表文件，习主席在会议上敦促地方政府及企业，尤其是国企，加快去杠杆化的步伐<sup>2</sup>。有评论认为，随着更为严苛的去杠杆政策逐渐生效，中国未来两年的经济增长将会放缓。我们认同去杠杆或会在短期内减少资金供应并增加资金成本。然而，信贷紧缩并不代表中国经济会失去增长动力，因为资本效率也很重要。根据国家发展和改革委员会的一位研究人员的数据，单单就2009年及2013年而言，“无效投资”几乎占了这些年中国经济总投资的一半<sup>3</sup>。随着针对资本分配的规管逐一出台，我们在近两年见证了资本效率的改善，意味着相比前一年，中国经济现在可以用更少的资本生产同样水平的产出。

我们预计特朗普的贸易战造成的市场疲软将在不久的将来离我们远去。此外，我们仍然认为中国经济复苏的可持续性良好，正如最近的经济数据和此轮经济复苏是由供给侧驱动而非需求驱动的事实所表明。我们的预期是，当短期的市场冲击减弱时，在稳健的经济环境背景下，我们持有的股票会凭借强劲的基本面脱颖而出，并在股价上体现出来。

<sup>1</sup> 资料来源：中金公司研究部，截至2018年4月

<sup>2</sup> 资料来源：新华网，截至2018年4月

<sup>3</sup> 资料来源：CNBC，截至2014年11月

中国内地代理人：



基金管理人：

