

ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



每月基金报告 2017年9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）
- 就货币型对冲单位类别，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

九月份首三个星期，在美国和北韩紧张局势升级，美联储FOMC会议采取偏鹰派的措辞这些因素的影响下，离岸中国股市依旧保持上行趋势。然而，因为九个中国地方政府颁布新政策抑制当地交投旺盛的房地产市场，市场走势在九月底受到明显干扰。该政策对新购房引入二至五年的“限售期”，此举显然能够使房地产市场的投机行为降温。离岸中国指数表现参差的情况持续，恒生中国企业指数较上月下跌-3.12%，而MSCI中国指数则上升+1.05%¹。上证指数维持平稳，深证指数的升幅则为+2.25%²。恒生中国企业指数和A股于本年度的表现持续欠佳，很有可能反映投资者对“旧经济”仍然缺乏信心。因为市场共识认为，“新经济”是中国发展的希望。

我们的投资团队认同以下的观点：“新经济”企业的增长轨迹较理想，同时较少受到历史遗留的结构问题而影响运作效率。然而，我们在作出投资决定时，企业的表现和市场估值亦是我们非常重视的另一个主要条件。即使有些家喻户晓的企业在“新经济”的领域中确实表现出众，但在目前市场水平下，其估值的吸引力已开始减退。此外，部分行业的股价此前受投资者对“旧经济”怀疑态度的拖累。我们认为当中的某些企业在未来六至十二个月可能拥有更吸引的风险回报比例。我们发现，这些企业多数能够通过积极参与供给侧改革和产业整合，以及企业内部自主研发、产品升级和竞争力提升等方式，以此增加利润。

通过增加创新和生产工艺升级的投资，中国制造业产业升级的速度越来越快，这将会成为推动未来数年经济增长的主要动力之一。自国务院于2015年颁布“中国制造2025”作为重塑制造业的国家政策后，中国在机器人和自动化技术范畴的海外收购活动不断增加。我们相信这些并购活动会使中国企业在国际市场上更具竞争力。与此同时，我们观察到不少在过往数年进行收购合并的企业已开始取得成果。

¹ 资料来源：Lipper数据库，截至2017年9月

² 资料来源：彭博，数据截至2017年9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	2,951.03百万港元
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	1.4250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	44.11%
日常消费品	0.00%
能源	0.00%
金融	2.66%
医疗保健	2.72%
工业	0.00%
资讯技术	16.62%
原材料	13.28%
房地产	8.51%
电信业务	0.00%
公用事业	0.00%
其他	0.01%
现金	5.78%
总额	93.70%

[△] 行业分布根据“全球行业分类标准”(GICS)

投资组合特色^{*}

市盈率	21.50
市帐率	4.18
派息率	2.31

^{*} 根据2017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

组合资产种类分布

股票	87.46%
固定收益	6.43%
外汇远期合约	-0.14%
衍生工具	
期货	-6.28%
期权/权证	0.00%
结构性票据	0.44%
现金	5.36%

组合地区分布

香港	
港股	15.95%
H股	17.64%
民企股	21.70%
红筹股	10.28%
固定收益	6.43%
期货	-6.28%
中国	
A股	7.92%
B股	0.00%
固定收益	0.00%
其他	9.33%
台湾	4.95%
现金	5.78%
总额	93.70%

市值分布(股票)

>二百亿美元	25.30%
五十亿至二百亿美元	41.11%
十亿至五十亿美元	21.01%
<十亿美元	0.05%
总额	87.46%

五大持股(数据截至2017年7月)

阿里巴巴集团 - ADR	8.29%
敏实集团有限公司	8.17%
腾讯控股有限公司	7.45%
华晨中国汽车控股有限公司	6.63%
招商银行股份有限公司 - H	5.71%
总额	36.25%

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

所有数据为行健宏扬中国基金截至2017年9月29日之数据。

由于进位数原因,组合的总额可能并不相等于100%。

^{**} 2017晨星有限公司。版权所有。以上晨星5年评级适用于行健宏扬中国基金(港元单位)。

⁺ 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。

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,谨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制备,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 2017年第3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公司。
- 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）
- 就货币型对冲单位类别，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。

九月份首三个星期，在美国和北韩紧张局势升级，美联储FOMC会议采取偏鹰派的措辞这些因素的影响下，离岸中国股市依旧保持上行趋势。然而，因为九个中国地方政府颁布新政策抑制当地交投旺盛的房地产市场，市场走势在九月底受到明显干扰。该政策对新购房产引入二至五年的“限售期”，此举显然能够使房地产市场的投机行为降温。离岸中国指数表现参差的情况持续，恒生中国企业指数较上月下跌-3.12%，而MSCI中国指数则上升+1.05%¹。上证指数维持平稳，深证指数的升幅则为+2.25%²。恒生中国企业指数和A股于本年度的表现持续欠佳，很有可能反映投资者对“旧经济”仍然缺乏信心。因为市场共识认为，“新经济”是中国发展的希望。

我们的投资团队认同以下的观点：“新经济”企业的增长轨迹较理想，同时较少受到历史遗留的结构问题而影响运作效率。然而，我们在作出投资决定时，企业的表现和市场估值亦是我们非常重视的另一个主要条件。即使有些家喻户晓的企业在“新经济”的领域中确实表现出众，但在目前市场水平下，其估值的吸引力已开始减退。此外，部分行业的股价此前受投资者对“旧经济”怀疑态度的拖累。我们认为当中的某些企业在未来六至十二个月可能拥有更吸引的风险回报比例。我们发现，这些企业多数能够通过积极参与供给侧改革和产业整合，以及企业内部自主研发、产品升级和竞争力提升等方式，以此增加利润。

除房地产行业面临紧缩，八月份的主要经济数据逊于市场预期亦令投资者情绪变得较为保守。八月份的工业生产增长放缓至6.0%，是本年的低位。³不过，我们相信增长放慢的原因是“十九大”召开前，当局为改善中国北部的空气质量实施了一次性的产能缩减。因此，我们认为生产物价指数具有更高参考价值。生产物价指数是厂方生产成本的指针，该项数字于八月升至6.3%，是四个月以来的高位。³周期性需求仍然稳健，加上产量因当局对环境质量的监控力度调升而下跌，或是导致生产物价通胀加剧的原因。九月份，制造业采购经理指数升至五年高位的52.4，远超市场预期，正是反映中国经济持续复苏的证据。³

通过增加创新和生产工艺升级的投资，中国制造业产业升级的速度越来越快，这将会成为推动未来数年经济增长的主要动力之一。在此，我们希望分享一项有趣的统计数据：在2000年，中国用于研究和开发的资金仅及美国的12%；而此项数字于2015年已攀升至81%。⁴大规模在研发上投放资源，使中国成为首个跻身全球头25个创新国家的中收入经济体。⁵自国务院于2015年颁布“中国制造2025”作为重塑制造业的国家政策后，中国在机器人和自动化技术范畴的海外收购活动不断增加。举例而言，由中国化工（中国化工集团公司）领头的财团于去年以约十亿美元，购入工业机械制造商克劳斯玛菲集团三分之二的股权；2017年年初，大型家用电器生产商美的集团（000333:SZ）亦以37亿欧元，收购精于运输和自动化解决方案的德国公司库卡，旨在落实企业的工业生产数字化。⁶我们相信这些并购活动会使中国企业在国际市场上更具竞争力。与此同时，我们观察到在过往数年进行收购合并的企业已开始取得成果。

除此之外，中国的行业整合正在全速前进。我们留意到传统工业如纸浆和造纸、电子部件、合成纤维和建材业的利润正逐渐改善。同时，北京当局亦致力加快多个行业的整合步伐。事实上，“行业整合”是我们自2016年年底以来，挑选股票时的其中一项主要考虑因素。目前，我们的投资组合中，已建仓一定数量将会受惠于行业整合和升级的企业股票。

纵使上述提到的动力将会继续引领中国进入经济发展的新阶段，我们也会密切留意外围经济的不稳定因素。美联储于十月开始“缩表”，或会对新兴市场构成影响。虽然我们本年度的回报主要来自从市场上挑选表现卓越的股票，我们也不能完全忽略美元偏软对环球风险资产所带来的再通胀影响，当中包括大宗商品和新兴市场股市。因此，我们此时至第四季尾段对投资组合的管理将采取较为谨慎的态度，彼时美联储对2018年的展望将会较为清晰。

¹ 资料来源：Lipper数据库，截至2017年9月 ² 资料来源：彭博，数据截至2017年9月 ³ 资料来源：CICC Equity Research，截至2017年9月

⁴ 资料来源：OECD，2015年 ⁵ 资料来源：世界知识产权组织，2017年 ⁶ 资料来源：彭博新闻，2017年4月

中国内地代理人：

基金管理人：

