

# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



每月基金报告 2017年12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成其目标。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。

## 基金经理评价

十二月，中国离岸市场表现胜于在岸市场。恒生中国企业指数及恒生指数分别上升+2.04%和+2.56%。相反，上证指数及深证指数则分别回落-0.30%和-0.13%<sup>1</sup>。市场回报的差异可能反映A股投资者的投资风格正在转变，而我们早于2016年年底的评论已论及这个观点。国内投资者正避免投机，亦有意回避过往备受追捧的高估值股票。中国A股将于2018年六月纳入MSCI新兴市场指数，加上现有的沪港通和深港通计划，均会为国内市场带来更多海外资金，以及随之而来的——海外投资者对中国股票市场估值的影响。海外投资者普遍较现时主导A股市场的国内零售投资者更理性、更看重估值和企业的基本面。我们相信，国内投资者受海外投资者的影响将日益加深。

中央经济工作会议于十二月十八至二十日举行，奠定了2018年的经济政策的基调。会议指出中国未来三年将要重点决胜三大“攻坚战”，包括“防范化解重大风险”、“精准脱贫”和“污染防治”。防控金融风险仍是中国的政策重点之一，而中国政府锐意控制金融风险，并促进金融和实体经济、金融和房地产业及金融体系内部的良性循环<sup>2</sup>。当局将继续打击业内的违规和违法活动以防范风险。我们预计金融业未来数年将面对更大的规管压力。2017年推出的更为趋紧的金融监管法规也可以验证这一点。对于中国在寻求金融改革和市场稳定间的平衡时所面临的挑战，有论者提出忧虑，但我们对央行稳定金融市场的能力有信心。因为央行于过去数年已汲取不少宝贵经验，其监管机制亦更为成熟。此外，正如我们于十一月的分析，污染防治亦是中国的政策战略重点之一。经济发展的重点从追求增长转向环境保护及产能合理化，将促进不同经济领域间的结构性平衡。

在本届政府的领导下，中国的经济发展已踏入新时代，从高速增长的阶段转向高质量发展的阶段。推动高质量发展也将成为政府制定未来发展方针和经济政策的基础要求。

<sup>1</sup> 资料来源：彭博，数据截至2017年12月

<sup>2</sup> 资料来源：新华社，截至2017年12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	3,024.98百万港元
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	1.4863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<sup>△</sup>

非日常生活消费品	49.03%
日常生活消费品	3.94%
能源	0.00%
金融	5.32%
医疗保健	1.75%
工业	0.00%
资讯技术	18.75%
原材料	7.61%
房地产	5.49%
电信业务	0.00%
公用事业	2.65%
其他	2.89%
现金	2.57%
<b>总额</b>	<b>100.00%</b>

<sup>△</sup> 行业分布根据“环球行业分类标准”(GICS)

## 投资组合特色<sup>\*</sup>

市盈率	18.05
市帐率	3.83
派息率	2.21

<sup>\*</sup> 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重仓组合

## 组合资产种类分布

股票	94.54%
固定收益	2.77%
外汇远期合约	0.12%
衍生工具	
期货	0.00%
期权/权证	0.00%
结构性票据	0.00%
现金	2.57%

## 组合地区分布

香港	
港股	27.33%
H股	8.11%
民企股	26.35%
红筹股	16.87%
固定收益	2.77%
期货	0.00%
中国	
A股	8.34%
B股	0.00%
固定收益	0.00%
其他	3.07%
台湾	4.57%
现金	2.57%
<b>总额</b>	<b>100.00%</b>

## 市值分布(股票)

> 二百亿美元	23.44%
五十亿至二百亿美元	53.34%
十亿至五十亿美元	17.75%
< 十亿美元	0.00%
<b>总额</b>	<b>94.54%</b>

## 五大持股(数据截至2017年10月)

敏实集团有限公司	7.87%
安踏体育用品有限公司	6.49%
万科企业股份有限公司 - H	6.42%
广州汽车集团股份有限公司 - H	5.93%
杭州海康威视数字技术股份有限公司 - A	5.39%
<b>总额</b>	<b>32.10%</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

## 行健宏扬中国基金(人民币(对冲)单位)及中国指数

	1个月	3个月	6个月	年头至今	成立至今
行健宏扬中国基金	1.72%	4.30%	14.34%	33.66%	48.63%
恒生指数	2.56%	8.84%	18.22%	41.29%	48.37%
恒生中国企业指数	2.04%	7.33%	15.24%	29.63%	32.49%

## 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

## 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2017年12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3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，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 2017年第4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。

## 第四季度回顾

第四季，在岸及离岸中国市场的波动有加剧趋势，主要原因来自年底的获利回吐压力。中国离岸市场表现胜于在岸市场。恒生中国企业指数及恒生指数分别上升+7.33%和+8.84%。相反，上证指数及深证指数则分别回落-1.24%和-4.46%<sup>1</sup>。

## 改革进程

中央经济工作会议于十二月十八至二十日举行，奠定了2018年的经济政策的基调。会议指出中国未来三年将要重点决胜三大“攻坚战”，包括“防范化解重大风险”、“精准脱贫”和“污染防治”。防控金融风险仍是中国的政策重点之一，而中国政府锐意控制金融风险，并促进金融和实体经济、金融和房地产业及金融体系内部的良性循环<sup>2</sup>。当局将继续打击业内的违规和违法活动以防范风险。我们预计金融业未来数年将面对更大的规管压力。2017年推出的更为趋紧的金融监管法规也可以验证这一点。对于中国在寻求金融改革和市场稳定间的平衡时所面临的挑战，有论者提出忧虑，但我们对央行稳定金融市场的能力有信心。因为央行于过去数年已汲取不少宝贵经验，其监管机制亦更为成熟。此外，正如我们于十一月的分析，污染防治亦是中国的政策战略重点之一。经济发展的重点从追求增长转向环境保护及产能合理化，将促进不同经济领域间的结构性平衡。

## 展望

在本届政府的领导下，中国的经济发展已踏入新时代，从高速增长的阶段转向高质量发展的阶段。推动高质量发展也将成为政府制定未来发展方针和经济政策的基础要求。展望2018年，我们还想就以下三个值得关注的方面分享我们的观点，包括通胀、房地产市场及行业整合。

我们预计2018年工业生产者价格指数（PPI）将开始传导至居民消费价格指数（CPI）。2017年12月，PPI同比上涨4.9%，同时CPI同比上涨1.8%，PPI和CPI间的剪刀差出乎市场预期<sup>1</sup>。PPI的强势带动工厂利润上升，并使主导上游制造业的国有企业受

中国内地代理人：



基金管理人：



## 展望 (续)

惠，与供给侧改革和国有企业改革所取得的实质成效契合。随著中国消费者的购买能力持续上升，并且消费偏好转向健康、高质量和个人化的商品及服务，其消费需求将会增加，惠及下游行业。上游大宗商品价格传导至下游使得消费品价格增加，加上消费结构升级趋势持续，我们预料2018年的CPI指数将稳步上扬。CPI逐步追上PPI，将促进中国经济的全面复苏，许多行业会因此受惠。

房地产市场不太可能面临大衰退，并会继续为经济增长作出贡献。我们对房地产市场持正面态度的原因包括：1) 棚户区改造和公共住房建设将会增加房地产投资；根据中国住房和城乡建设部，中国计划在2018年重建棚户区的580万户住房，比市场预期更为进取；2) 中央政府正加快住房制度改革，并致力建立房地产市场的长效机制——这有助减低整个行业的风险，对整个价值链带来好处；3) 三、四线城市的去库存政策方向将延续，同时首套刚需房的鼓励政策将会出台，因此2018年的房地产销量不会显注回落<sup>3</sup>。

行业整合正在高速进行，并且已经显现出了不仅仅对行业还有对整个社会的深刻影响。近期实地调研中，我们从一个运动装备公司处得知，他们将其供应商数目三年内从超过六十个减至近二十个。这并不是这家公司所特有的现象。实力较弱的企业关闭业务或被更大的企业收购；一些企业从自己所属行业退出并在商业模式上做出了重大改变以适应新经济；另一些则将物业售予政府，工厂被转作居住或商业用地。大量工厂工人被裁，但得益于城市化，服务业创造了不少工作机会并帮助吸纳了大批被解雇的工人。

## 2017 BENCHMARK《指标》年度基金奖

我们荣幸地宣布行健投资总监蔡雅颂 (Jacky Choi) 于2017 BENCHMARK《指标》年度基金奖上荣膺“大中华区股票类别——年度最佳基金经理”。按BENCHMARK的准则，这个奖项旨在表彰符合以下标准的个人，包括带领团队达到持续三年及五年的优异表现（与指数及同行相比），以卓越的管理方式行使托管权以保障投资人的资产，扩大基金规模的同时未有影响稳定性和回报。评选时，评审小组考量了基金经理的创造力、预测能力、决策速度和严谨性、秉持的道德和风险管理原则、作关键投资决策时的决定及结果，以及在环境、社会和治理投资中所担任的角色。经过评审团深思熟虑，Jacky被评为“大中华区股票类别：年度最佳基金经理”，为该奖项类别的最高荣誉。我们将继续努力为投资者创造长期及具有吸引力的风险调整回报。在此，我们感谢所有投资者的信任和支持！

<sup>1</sup> 资料来源：彭博，数据截至2017年12月

<sup>2</sup> 资料来源：新华社，截至2017年12月

<sup>3</sup> 资料来源：CICC Equity Research，截至2017年12月

中国内地代理人：



基金管理人：

