

ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



每月基金报告 2024年2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公司股票。
- 本基金投资集中于中国内地及香港，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。
- 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）。
- 就货币对冲份额类别，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。
- 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）。本基金亦涉及表现费风险，可能对本基金的价值造成不利影响。
- 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）。投资于若干中国内地证券可能须承受中国内地税务风险。
- 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2019年12月5日起至2022年12月31日止，暂免徵收个人所得税。企业投资者依法徵收企业所得税。内地投资者通过基金互认从本基金分分配取得的收益，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，依法徵收企业所得税。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。
- 阁下有机会损失部分或全部的投资。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。

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/或深圳上市的公司股票。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公司股票（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

在经历1月的低迷之后，2月中国股市出现强劲反弹。主要指数均录得自去年年初以来最好的单月回报，恒生国企指数和CSI300指数上涨超过+9%¹。截至2月底，MSCI中国指数和国企指数的年初以来跌幅已经缩窄到-2.86%和-1.57%，CSI300的年初至今回报已经转正¹。

导致2月市场强势表现的原因有以下几点：

1. 国家队入市稳信心：面对1月的市场下跌，中国政府直接通过买入股票以稳定市场信心。一些券商估计，国家资金支持的基金（俗称国家队）已经买入了价值超过4100亿人民币的交易所买卖基金（ETF）¹。虽然大部分资金都进入了追踪在岸沪深300指数的ETF，但香港市场由于低估值和投资者的低配，反弹反而更大。国家队买入不仅增强了投资者信心，也有助于防止衍生品的被迫平仓。1月，衍生品导致的卖出加剧了市场的下行压力。

2. 经济数据的好转：在强劲的旅游市场刺激下，经济指标录得持续改善，尤其是服务相关数据。农历新年期间，旅游业大幅增长，旅游人次和旅游相关收入均超过了疫情前的水平。

3. 投资者从债券转向高息股：随著中国政府10年债收益从去年11月的2.7%下滑到2月底的2.35%，追求高息的机构投资者正将他们的投资从债券转向高息股¹。毕竟MSCI中国指数的股息收益率已经超过了政府10年债息的收益。过去几年，许多中国公司增加了派息和做股票回购，致力提升投资者回报，它们的股票因而也变得更加吸引。

我们见到外国投资者的情绪亦有所改善，一份彭博社的报道显示，追踪中国市场的看涨期权交易量激增，2月中旬已经达到过去一年多以来的最高水平。他们的情绪转变也建立在中国股票极低的估值之上。在2月的反弹之前，MSCI中国指数的动态市盈率已经跌到8倍，几乎是过去10年的最低点¹。从更长远历史维度来看，中国股市的市净率已经比90年代初日本资产泡沫破灭时更低²。以经周期调整的市盈率计，中国股票和美国股票在30年代大衰退时期差不多便宜²。我们相信在这样的估值水平，卖出显然是不明智的。

许多投资者都把市场复苏的希望寄托在政府的刺激政策上。但全国人大宣布今年不会有进一步的财政扩张，并把赤字率定在3%，逊于市场预期。尽管如此，我们相信这与政府一贯以来的政策精神一脉相承。中央政府屡次坚定表达对经济转型的信心，致力把经济从投资和地产驱动的模式转变为靠技术赋能、自力更生、消费驱动。这意味著需要防止向地产市场注入太多流动性，虽然这可能是重振经济动能最即时有效的方式。

中国政府采用的刺激政策是循序渐进的，而不是“不惜一切代价”。虽然这种方式可能会导致短期内经济复苏相对较慢，地产销售持续低迷，但是这符合政府的长期政策目标和经济蓝图。

¹资料来源：彭博，截至2024年2月29日

²资料来源：Alpine Macro，截至2024年2月20日

基金摘要

| | |
|-----------|---|
| 投资经理 | 行健资产管理有限公司 |
| 投资总监 | 蔡雅颂 |
| 基金资产净值 | 1,373.25 百万港元 |
| 申购费用 | 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）份额 | |
| 每份份额资产净值 | 0.8243 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

| | |
|----------|---------|
| 通讯服务 | 4.65% |
| 非日常生活消费品 | 17.20% |
| 日常消费品 | 5.01% |
| 能源 | 5.91% |
| 金融 | 14.33% |
| 医疗保健 | 9.06% |
| 工业 | 8.04% |
| 资讯技术 | 4.13% |
| 原材料 | 3.20% |
| 房地产 | 1.33% |
| 公用事业 | 9.32% |
| 其他 | 15.38% |
| 现金及现金等价物 | 2.43% |
| 总额 | 100.00% |

投资组合特色*

| | |
|-----|------|
| 市盈率 | 9.81 |
| 市帐率 | 2.20 |
| 派息率 | 4.44 |

*根据2024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 | 85.66% |
| 政府债券 | 11.96% |
| 指数期货 | 0.00% |
| 货币远期合约 | -0.05% |
| 现金及现金等价物 | 2.43% |

组合地区分布

| | |
|----------|---------|
| 香港 | 86.42% |
| 中国内地 | 11.20% |
| 其他 | -0.05% |
| 现金及现金等价物 | 2.43% |
| 总额 | 100.00% |

市值分布 (股票)

| | |
|-----------|--------|
| >二百亿美元 | 31.53% |
| 五十亿至二百亿美元 | 39.48% |
| 十亿至五十亿美元 | 12.87% |
| <十亿美元 | 1.78% |
| 总额 | 85.66% |

仓位数目

| | |
|----|----|
| 长仓 | 32 |
| 短仓 | 0 |

五大持股 (数据截至2023年12月)

| | |
|----------------------|--------|
| 阿里巴巴集团控股有限公司 - SW | 6.33% |
| 华润电力控股有限公司 | 6.28% |
| 申洲国际集团控股有限公司 | 5.08% |
| 深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司 - A | 4.92% |
| 中国石油天然气股份有限公司 - H | 4.90% |
| 总额 | 27.50% |

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, 在此表中该挂标的股票被算作持股

基金成立至今之年度收益表现 (% , 人民币 (对冲) 份额)

| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------|-------|------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 10.23 | -4.66 | 5.81 | 33.66 | -31.78 | 22.09 | 46.99 | -15.69 | -24.00 | -26.62 |

基金成立至今之回报表现 (人民币 (对冲) 份额)



所有数据为行健宏扬中国基金截至2024年2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%。

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, 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。

本基金在某些其他司法管辖区受到分销限制, 详情请参阅基金说明书中的分销限制。

中国内地代理人:



基金管理人:

