

ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



每月基金报告 2023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）。
- 就货币型对冲份额类别，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

当环球大部分市场都在欢庆年尾的大涨时，中国股市却以小幅下跌结束了2023年。继11月表现不佳之后，12月MSCI中国指数和CSI300指数又分别下跌-2.4%和-1.3%，恒生指数基本持平¹。

环球股市上涨主要是因为美国利率走低。10年美债利率在10月下旬到达高峰4.99%之后，一路下滑到了12月底的3.87%²。112基点的降幅也使得MSCI AC世界指数在11、12月录得了自2020年最好的双月回报¹。

然而，中国市场基本没有反应美债利率的下跌，大幅跑输环球股市。除了穆迪下调中国信用前景带来的负面冲击以外，我们认为盈利的不确定性及因此上升的股票风险溢价是拖累估值的主要因素。

在投资股票时，投资者一般都是向前看的。但是，由于目前中国经济前景的不确定，迭加极低的市场情绪，投资者开始向后看——企图从过去的经济数据和盈利中找到未来趋势和市场潜在转折点的端倪。

我们认为，与其过于执著于去年的企业盈利，并依此线性外推未来的情况，关注供需的潜在变化更加重要。12月，经济数据显示供需失衡，工业生产强于预期，零售则弱于预期。需求不足也反应在CPI和PPI上，CPI和PPI还是负数，表明短期内经济面临通缩压力。虽然内需不足，但是外需已经见到改善。中国的出口从7月以来不断好转，11月已经恢复同比正增长，12月同比增长2.3%¹。这个趋势与美国的总体库存水平正常化也是吻合的，随着美国去库存周期的结束，新订单预计会增加。外需的回升有机会部分抵消内需不足对经济的拖累。

不过，从投资的角度来看，虽然外需预期会提升，我们在出口股方面依然偏向谨慎选股，因为即使是投资者钟爱的板块都暗藏风险。一个典型的例子就是电动车。近两年中国的电动车引领全球市场，国外车厂为了应对低价且性能优秀的中国电动车，被迫精简成本，开发性价比高的电动车，不然面对中国车厂，预计会逐渐丧失竞争力。虽然这一趋势凸显了中国供应链的实力，但低价也是一把双刃剑——低价源于激烈的行业竞争。中国的造车新势力迅速扩张，为了达成雄心勃勃的销售目标，它们不得不降价来锁定市场份额。所以漂亮的销售数据背后是许多车厂毛利率的下降。

电动车行业的激烈竞争也波及上游电池制造商。由于供应过剩，电池级碳酸锂去年数轮降价，2022年第四季度每吨锂的价格还是550,000元人民币，到2023年4月锂价已经暴跌到180,000元人民币³。

今年在投资方面，我们会对这些过度竞争的行业保持警惕。主要是需要把握这些行业的成长空间和过度竞争导致毛利率下降之间的平衡。

我们继续看好在拓展海外市场方面取得显著进展的公司，尤其是在B2B，设备和资本品的领域。除此之外，我们也偏好注重提高股东回报率的高分红股及产能利用率能明显提升的制造企业。

在应对不断变化的市场时，我们大致的策略是选择那些能更好驾驭低迷经济环境的股票，同时对面对过度竞争的公司保持警惕。

¹资料来源：彭博，截至2024年1月12日

²资料来源：CNBC，截至2023年12月31日

³资料来源：惠誉评级，截至2023年5月9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	1,429.44 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	0.8555 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	2.44%
非日常生活消费品	32.70%
日常消费品	5.69%
能源	6.49%
金融	4.14%
医疗保健	8.69%
工业	8.38%
资讯技术	0.00%
原材料	4.72%
房地产	2.14%
公用事业	6.28%
其他	8.81%
现金及现金等价物	9.51%
总额	100.00%

投资组合特色*

市盈率	12.49
市帐率	2.84
派息率	3.68

*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	81.68%
政府债券	8.74%
指数期货	0.00%
货币远期合约	0.06%
现金及现金等价物	9.51%

组合地区分布

香港	74.67%
中国内地	12.55%
美国	1.24%
法国	1.96%
其他	0.06%
现金及现金等价物	9.51%
总额	100.00%

市值分布 (股票)

>二百亿美元	39.35%
五十亿至二百亿美元	28.73%
十亿至五十亿美元	10.58%
<十亿美元	3.03%
总额	81.68%

仓位数目

长仓	31
短仓	0

五大持股 (数据截至2023年10月)

阿里巴巴集团控股有限公司 - SW	8.00%
华润电力控股有限公司	5.30%
深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司 - A	4.82%
申洲国际集团控股有限公司	4.78%
中国石油天然气股份有限公司 - H	4.77%
总额	27.67%

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*

*截至2023年12月

基金成立至今之回报表现 (人民币 (对冲) 份额)



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2023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%。

^ 行健资产管理有限公司获颁予2021《指标》香港年度基金大奖 - 基金公司大奖 (大中华股票) 杰出表现。

资料来源：「指标基金公司大奖」的遴选是采用《指标》指定质化方法与工具，以及根据基金公司在2020年7月1日至2021年6月30日期间之表现绩效数据而评定。欲了解更多关于遴选方法，请浏览 <https://www.benchmark.today/fund-awards/>

* 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（港元份额），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级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。

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：

