

# ZEAL Voyage China Fund 行健宏扬中国基金



最佳大中华股票基金

每月基金报告 2024年1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。

## 基金经理评价

香港股票市场1月异常波动。恒生指数波幅指数飙涨+18%<sup>1</sup>。开年前三周，股市大幅下滑，主要股指的跌幅甚至超过了2023年全年的跌幅。第四周市场戏剧性反弹，月底却再度失守，最后，恒生指数、恒生国企指数和MSCI中国指数分别下跌了-9.2%，-10.0%和-10.5%<sup>2</sup>。

1月份市场急剧下跌的原因有以下几点：

### 1. 实体经济复苏疲软：

高频数据显示，1月百强房企的销售金额同比跌-34.2%，虽然全国范围内的降幅应该相对温和<sup>3</sup>。市场解读为，持续的疲软销售预示著地产行业整体面临流动性枯竭，连最优质的地产商也难以幸免，进而导致系统性风险的升级。此外，特斯拉Model 3降价，导致国产电动车也不得不降价。鉴于地产和汽车在经济中的重要地位，这些因素都触发了市场的紧张情绪。

### 2. 衍生产品和技术性原因：

三星证券的一份报告显示，韩国金融机构销售给当地散户的恒生国企指数股票挂钩证券（ELS）可能面临巨大风险，涉及资金超过800亿元人民币。内地的一种自动敲入敲出类期权产品也遇到同样问题。这种产品会在挂钩指数（大部分与沪深300指数挂钩）交易在一定区间内时定期派发红利，但一旦指数跌破其合同中指定的“敲入价格”，客户就会面临本金亏损的风险。随著中港股指不断下跌，这些衍生产品可能会被迫平仓，而平仓也意味著大量股票的强制性抛售。

### 3. 特朗普的言语攻击：

特朗普表示，如果当选，他会向中国发起更激烈的贸易战。这一言论导致有海外业务（不仅限于美国）的中国公司都面临股价下跌。尽管2018-2019年的经历已经证明，中美双方都要为贸易战的升级付出代价，但是他的这些威慑似乎只影响了中国市场，这也表明了当前市场情绪有多么脆弱。

虽然中国经济增长面临的压力大家都有目共睹，但是1月市场的跌幅、投资者的无差别抛售、对估值的完全无视，以及异常高的做空比例，都值得我们关注。我们没有恐慌性抛售，因为非理性的抛售很有可能会对投资组合百害而无一利。相反，由于我们持有大量现金，可以在时机成熟的时候逆势布局。

许多投资者可能会用GDP的变化来预测市场表现。但对比PPI（采购经理人指数）和GDP的趋势与MSCI中国指数的关系，前者与股市表现关系更大。因为PPI是体现实体经济中供需关系变化的指标。PPI温和上升表示一个健康的供需关系，而PPI下降则表示供给过剩、需求不足。

中国的PPI自2022年10月转负以来已经持续15个月处于通缩区间。主要工业品和大宗商品的价格在去年第一季度因开关刺激需求而见顶后，第二第三季度随著经济复苏放缓，商品价格跌至低位。今年下半年PPI的按年增长有机会在低基数效应下转正，这对市场信心的恢复应该有大帮助。

总体来说，即使用最悲观的盈利预测计算，MSCI中国指数的远期市盈率也仅仅是8.9倍<sup>4</sup>。这意味著股票风险溢价（ERP）升到了7.7%，高过2022年10月的6.5%，但当时市场可是沉浸在二十大之后对国内政治和长期封控的影响之中<sup>4</sup>。除了吸引的估值之外，我们想要强调把握市场反弹必不可少的三个要素：现金、耐心和勇气。我们会保持纪律，尽可能牢牢把握这些要素，从而为客户争取回报。

<sup>1</sup>资料来源：恒生指数，截至2024年1月31日

<sup>2</sup>资料来源：彭博，截至2024年1月31日

<sup>3</sup>资料来源：克尔瑞地产研究，截至2024年2月5日

<sup>4</sup>资料来源：行健资产管理有限公司，截至2024年2月1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	1,305.19 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	0.7836 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	3.84%
非日常生活消费品	19.07%
日常消费品	5.00%
能源	7.36%
金融	4.06%
医疗保健	7.36%
工业	7.46%
资讯技术	0.00%
原材料	2.68%
房地产	1.58%
公用事业	8.19%
其他	24.52%
现金及现金等价物	8.88%
<b>总额</b>	<b>100.00%</b>

## 投资组合特色\*

市盈率	9.90
市帐率	2.18
派息率	4.52

\*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	66.60%
政府债券	24.53%
指数期货	0.00%
货币远期合约	0.00%
现金及现金等价物	8.88%

## 组合地区分布

香港	82.40%
中国内地	8.73%
其他	0.00%
现金及现金等价物	8.88%
<b>总额</b>	<b>100.00%</b>

## 市值分布 (股票)

>二百亿美元	26.12%
五十亿至二百亿美元	29.65%
十亿至五十亿美元	8.62%
<十亿美元	2.21%
<b>总额</b>	<b>66.60%</b>

## 仓位数目

长仓	26
短仓	0

## 五大持股 (数据截至2023年11月) #

阿里巴巴集团控股有限公司 - SW	6.01%
华润电力控股有限公司	5.97%
深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司 - A	5.49%
申洲国际集团控股有限公司	4.89%
中国石油天然气股份有限公司 - H	4.80%
<b>总额</b>	<b>27.16%</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)



所有数据为行健宏扬中国基金截至2024年1月31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。

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:

