

ZEAL Voyage China Fund 行健宏揚中國基金



每月基金報告 2024年1月

www.zealasset.com

重要資料

- 行健宏揚中國基金以根據香港法例設立的單位信託形式組成。本基金主要投資於與中國相關的上市股票。
- 本基金投資集中於中國內地及香港，可能導致其波動性高於包含廣泛的全球投資的組合。
- 投資於例如中國等新興市場，比投資於較發達的市場涉及較大的虧損風險，原因（其中包括）為新興市場的政治、稅務、經濟、外匯、流動性及監管風險較大。
- 本基金可使用衍生工具及連接產品，該等工具可能包額外風險（例如交易對手、市場及流動性風險）。
- 港元（分派）單位可在經理人的酌情下每半年支付股息。分派不會從本基金的資本中或實際上從該資本中支付。並不保證將會作出任何分派或會否有目標分派率。
- 就貨幣對沖單位類別，貨幣對沖可能不是一個精確的對沖且無法保證對沖操作能有效達到理想結果。
- 人民幣並非可自由兌換的貨幣，因其受制於中國政府施行的外匯管制政策及匯回限制。該等政府政策及限制可能出現變動，無法保證人民幣兌美元或任何其他外幣的匯率不會在日後大幅波動。
- 本基金可能投資於其他直接投資於A股市場的基金（包括交易所買賣基金），投資於這些基礎基金可能涉及額外成本。此外，這也可能涉及額外的風險（例如投資目標風險，利益衝突風險等）。本基金亦涉及及表現費風險，可能對本基金的價值造成不利影響。
- 本基金通過與股票市場交易互聯互通機制作出的投資可能涉及額外的風險（例如額度限制風險，運作風險，暫停風險，監管風險，稅務風險等）。投資於若干中國內地證券可能須承受中國內地稅務風險。
- 閣下有機會損失部分或全部的投資。閣下不應單靠此宣傳資料而作出投資決定，投資前請參閱基金說明書，了解基金詳情和風險因素。

投資策略

本基金致力透過投資在中國成立或於中國境外成立、其大部分業務收入與中國有關的公司達成其目標。本基金主要投資於在香港、上海及／或深圳上市的股票。一般情況下，資產分佈策略為：基金至少70%的非現金資產將投資於香港股票，而0%至20%的非現金資產將投資於在上海或深圳上市的股票（A股及B股的投資可經由不同的方法取得，包括間接投資，例如透過投資於本身投資於相關中國上市證券的交易所買賣基金及／或其他基金，以及直接投資（就A股而言，例如透過滬港通及／或其他相關機制，待其啟動後進行））。此外，本基金最少80%的非現金資產將投資於中國相關投資。

基金經理評介

香港股票市場1月異常波動。恆生指數波幅指數飆漲+18%¹。開年前三周，股市大幅下滑，主要股指的跌幅甚至超過了2023年全年的跌幅。第四周市場戲劇性反彈，月底卻再度失守，最後，恆生指數、恆生國企指數和MSCI中國指數分別下跌了-9.2%，-10.0%和-10.5%²。

1月份市場急劇下跌的原因有以下幾點：

1. 實體經濟復甦疲軟：

高頻數據顯示，1月百強房企的銷售金額同比跌-34.2%，雖然全國範圍內的降幅應該相對溫和³。市場解讀為，持續的疲軟銷售預示著地產行業整體面臨流動性枯竭，連最優質的地產商也難以倖免，進而導致系統性風險的升級。此外，特斯拉Model 3降價，導致國產電動車也不得不降價。鑒於地產和汽車在經濟中的重要地位，這些因素都觸發了市場的緊張情緒。

2. 衍生產品和技術性原因：

三星證券的一份報告顯示，韓國金融機構銷售給當地散戶的恆生國企指數股票掛鉤證券（ELS）可能面臨巨大風險，涉及資金超過800億元人民幣。內地的一種名為雪球的衍生產品也遇到同樣問題。雪球這種產品會在掛鉤指數（大部分與滬深300指數掛鉤）交易在一定區間內時定期派發紅利，但一旦指數跌破其合同中指定的“敲入價格”，客戶就會面臨本金虧損的風險。隨著中港股指不斷下跌，這些衍生產品可能會被迫平倉，而平倉也意味著大量股票的強制性拋售。

3. 特朗普的言語攻擊：

特朗普表示，如果當選，他會向中國發起更激烈的貿易戰。這一言論導致有海外業務（不僅限於美國）的中國公司都面臨股價下跌。儘管2018-2019年的經歷已經證明，中美雙方都要為貿易戰的升級付出代價，但是他的這些威懾似乎只影響了中國市場，這也表明了當前市場情緒有多麼脆弱。

雖然中國經濟增長面臨的壓力大家都有目共睹，但是1月市場的跌幅、投資者的無差別拋售、對估值的完全無視，以及異常高的做空比例，都值得我們關注。我們沒有恐慌性拋售，因為非理性的拋售很有可能對投資組合百害而無一利。相反，由於我們持有大量現金，可以在時機成熟的時候逆勢佈局。

許多投資者可能會用GDP的變化來預測市場表現。但對比PPI（採購經理人指數）和GDP的趨勢與MSCI中國指數的關係，前者與股市表現關係更大。因為PPI是體現實體經濟中供需關係變化的指標。PPI溫和上升表示一個健康的供需關係，而PPI下降則表示供給過剩、需求不足。

中國的PPI自2022年10月轉負以來已經持續15個月處於通縮區間。主要工業品和大宗商品的價格在去年第一季度因開關刺激需求而見頂後，第二第三季度隨著經濟復甦放緩，商品價格跌至低位。今年下半年PPI的按年增長有機會在低基數效應下轉正，這對市場信心的恢復應該有大幫助。

總體來說，即使用最悲觀的盈利預測計算，MSCI中國指數的遠期市盈率也僅僅是8.9倍⁴。這意味著股票風險溢價（ERP）升到了7.7%，高過2022年10月的6.5%，但當時市場可是沉浸在二十大之後對國內政治和長期封控的驚慌之中⁴。除了吸引的估值之外，我們想要強調把握市場反彈必不可少的三個要素：現金、耐心和勇氣。我們會保持紀律，盡可能牢牢把握這些要素，從而為客戶帶來收益。

¹資料來源：恆生指數，截至2024年1月31日

²資料來源：彭博，截至2024年1月31日

³資料來源：克爾瑞地產研究，截至2024年2月5日

⁴資料來源：行健資產管理有限公司，截至2024年2月1日

符合香港特別行政區政府資本投資者入境計劃資格⁹

基金摘要

投資經理	行健資產管理有限公司	
投資總監	蔡雅頌	
基金經理	行健投資團隊	
基金資產淨值	1,305.19 百萬港元	
首次認購費	最高為認購額的5%	
管理費	每年1.75%	
表現費	15% (高水位)	
信託人	中銀國際英國保誠信託有限公司	
單位	每單位 資產淨值	基金 成立日期
港元單位	1.1468 港元	17-09-2010
美元單位	1.0390 美元	31-03-2011
人民幣 (對沖) 單位	0.7836 人民幣	30-05-2014
澳元 (對沖) 單位	0.7712 澳元	30-05-2014
港元 (分派) 單位	0.7029 港元	30-05-2014
單位	ISIN編號	Bloomberg編號
港元單位	HK0000068285	VOYZECH HK
美元單位	HK0000077773	VOYZECU HK
人民幣 (對沖) 單位	HK0000199692	VOYZEZR HK
澳元 (對沖) 單位	HK0000199676	VOYZECA HK
港元 (分派) 單位	HK0000199684	VOYZCHD HK

行健宏揚中國基金（港元單位）及中國指數

	1個月	3個月	6個月	年頭至今	成立至今
行健宏揚中國基金	-7.78%	-10.49%	-22.74%	-7.78%	14.68%
恆生指數	-9.16%	-9.16%	-21.96%	-9.16%	11.41%
恆生中國企業指數	-9.96%	-11.26%	-24.09%	-9.96%	-31.18%

ZEAL Voyage China Fund 行健宏揚中國基金

組合行業分佈

通訊服務	3.84%
非日常生活消費品	19.07%
日常消費品	5.00%
能源	7.36%
金融	4.06%
醫療保健	7.36%
工業	7.46%
資訊技術	0.00%
原材料	2.68%
房地產	1.58%
公用事業	8.19%
其他	24.52%
現金及現金等價物	8.88%
總額	100.00%

投資組合特色*

市盈率	9.90
市帳率	2.18
派息率	4.52

* 根據2024年市場預期及行健資產管理有限公司預測計算之股票長倉組合

組合資產種類分佈

股票	66.60%
政府債券	24.53%
指數期貨	0.00%
貨幣遠期合約	0.00%
現金及現金等價物	8.88%

組合地區分佈

香港	82.40%
中國內地	8.73%
其他	0.00%
現金及現金等價物	8.88%
總額	100.00%

市值分佈 (股票)

> 二百億美元	26.12%
五十億至二百億美元	29.65%
十億至五十億美元	8.62%
< 十億美元	2.21%
總額	66.60%

倉位數目

長倉	26
短倉	0

五大持股[#]

阿里巴巴集團控股有限公司 - SW	6.01%
華潤電力控股有限公司	5.97%
深圳邁瑞生物醫療電子股份有限公司 - A	5.49%
申洲國際集團控股有限公司	4.89%
中國石油天然氣股份有限公司 - H	4.80%
總額	27.16%

[#] 所有數據截至2023年11月30日
請注意股票可能是通過衍生工具 (如參與票據) 間接投資。對於這些間接投資, 在此表中該掛鈎的股票被算作持股

基金成立至今之按月回報表現 (% , 港元單位)

	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	年度表現
2010									1.37	4.18	1.81	-0.21	7.29
2011	-1.37	-2.22	5.23	5.91	-0.39	0.37	2.87	-4.86	-8.87	5.86	-3.79	-0.21	-2.58
2012	2.23	10.46	-4.47	1.15	-4.91	-0.87	-0.75	0.37	5.36	2.37	3.89	2.87	18.09
2013	5.95	-1.24	-4.20	0.91	2.35	-3.33	2.40	0.70	2.17	2.06	2.53	1.17	11.63
2014	-4.72	2.83	-3.73	-3.89	1.50	1.47	3.54	-0.05	-6.23	2.60	3.32	5.72	1.55
2015	-0.57	2.19	2.78	13.54	-0.56	-6.58	-9.14	-9.05	-1.82	6.40	-2.74	0.80	-6.78
2016	-7.93	-0.91	7.35	-3.01	1.80	0.55	4.38	7.79	2.54	-2.21	-0.10	-2.53	6.79
2017	3.26	1.86	3.09	1.37	3.97	4.27	5.09	4.40	3.27	1.90	1.64	2.14	42.81
2018	4.11	-2.82	-7.33	-1.44	1.43	-7.38	-3.93	-4.94	-4.01	-8.96	1.35	-4.75	-33.13
2019	5.13	3.32	3.26	1.83	-12.68	10.65	1.82	-4.29	0.40	9.11	-0.44	6.46	24.85
2020	-3.21	1.34	-6.99	11.11	4.56	8.27	4.51	6.55	0.08	1.80	5.91	8.08	49.02
2021	3.55	-1.81	-1.87	4.69	3.03	1.20	-7.20	-0.56	-7.05	-3.28	-3.54	-3.36	-15.77
2022	-5.60	-4.05	-3.37	-4.77	0.87	3.65	-7.58	-3.10	-12.93	-12.02	22.08	6.95	-21.95
2023	9.43	-11.07	-0.31	-5.18	-8.46	1.53	6.69	-6.36	-3.49	-4.49	-2.73	-0.22	-23.58
2024	-7.78												

基金成立至今之回報表現 (港元單位)



所有數據為行健宏揚中國基金截至2024年1月31日之數據。基金表現 (港元單位) 以資產淨值對資產淨值, 股息再投資計算。資料來源: 中銀國際英國保誠信託有限公司、彭博、行健資產管理有限公司。

由於進位數原因, 組合的總額可能並不相等於100%。

^o 只適用於港元及港元 (分派) 單位。

[^] 行健資產管理有限公司獲頒予2021《指標》香港年度基金大獎 - 基金公司大獎 (大中華股票) 傑出表現。

資料來源: 「指標基金公司大獎」的遴選是採用《指標》指定質化方法與工具, 以及根據基金公司在2020年7月1日至2021年6月30日期間之表現績效數據而評定。欲了解更多關於遴選方法, 請瀏覽<https://www.benchmark.today/fund-awards/>

⁺ 2017晨星基金大獎。晨星有限公司, 版權所有©。根據基金截至2016年12月31日的表現, 晨星2017最佳大中華股票基金大獎頒予行健宏揚中國基金 (港元單位), 獲獎地區香港。

ZEAL Voyage China Fund 行健宏揚中國基金

以上基金經理報告中刊發的評論、意見或預測全是行健資產管理有限公司截至這個日期的判斷，如有更改恕不另行通知。在編制這份報告時，我們依賴和假設了所有可以從公共來源獲得的信息的準確性和完整性，並沒有進行獨立的驗證。

投資基金涉及風險，本基金與大部分基金一樣，並不提供任何保證。閣下有機會損失部分或全部的投資。不應單靠此宣傳資料而作出投資決定，建議閣下投資前請參閱基金說明書，了解風險因素等資料。過往表現不可作為日後表現的基準。閣下如有疑問，謹請與閣下的財務顧問聯絡及諮詢專業意見。此文件由行健資產管理有限公司刊發及並未經證券及期貨事務監察委員會審核。

本基金在某些其他司法管轄區受到分銷限制，詳情請參閱基金說明書中的分銷限制。

供瑞士投資者參考的資料：

單位在瑞士境內只可向及針對2006年6月23日頒佈的《瑞士集體投資計劃法》（「CISA」，經不時修訂）第10條第3款及第3款之三所定義的合資格投資者（「合資格投資者」）發售，不包括根據《瑞士金融服務法》（「FinSA」）第5條第1款有權選擇不參與的任何高淨值個人及其私人投資結構。本基金並未亦不會經瑞士金融市場監督管理局（「FINMA」）批准向非合資格投資者發售。因此，本基金說明書，任何其他有關單位的發售資料及/或營銷材料只可在瑞士境內向合資格投資者派發。

在歐洲經濟區及英國分銷：

對於已實行《另類投資基金經理指令》（指令(2011/61/EU)）（「AIFMD」）的歐洲經濟區的每個成員國和英國（每個「相關國家」）和/或作為AIFMD構成相關國家當地法律的一部分而言，本基金報告僅可在相關國家派發及單位僅可在相關國家發售或配售，前提是 (i) 本基金根據 AIFMD 的規定，獲准在相關國家向專業投資者銷售（已實行並構成相關國家當地法律及法規的一部分）或 (ii) 本基金報告可以其他方式合法派發及單位可以其他方式在相關國家合法發售或配售（包括出於投資者的主動）。

對於在本基金報告日期尚未實行 AIFMD 的每個相關國家而言，僅可派發本基金報告及單位僅可發售或配售，前提是本基金報告可以合法派發及單位可以在相關國家合法發售或配售（包括出於投資者的主動）。

本基金正在英國向及/或僅針對屬2013另類投資基金經理條例下的專業投資者的人士發行本基金報告，因而根據《FSMA（金融推廣）令2005》第29(3)條可獲豁免《2000年金融服務及市場法》（「FSMA」）第21條的推廣限制。在英國投資本基金的機會只適用於該等人士，及本基金報告在英國不能為任何其他人士所依賴或行事。

沒有根據歐盟規例第1286/2014號關於零售及保險投資產品組合（PRIIPs）的主要信息文件（包括已在英國國內法律實行）就任何單位類別準備主要信息文件。因此，不得向在相關國家向任何零售客戶（如歐盟重新制定的金融工具市場指令（2014/65/EU）中所定義）提供此類單位類別，也不得向其建議、發售或出售此類單位類別。

此文件提供的資訊不適用於美國公民、美國居民或根據美國法律成立的美國公司。