

ZEAL Voyage China Fund 行健宏揚中國基金



每月基金報告 2024年2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

在經歷1月的低迷之後，2月中國股市出現強勁反彈。主要指數均錄得自去年年初以來最好的單月回報，恆生國企指數和CSI300指數上漲超過+9%¹。截至2月底，MSCI中國指數和國企指數的年初以來跌幅已經縮窄到-2.86%和-1.57%，CSI300的年初至今回報已經轉正¹。

導致2月市場強勢表現的原因有以下幾點：

- 國家隊入市穩信心：面對1月的市場暴跌，中國政府直接通過買入股票以穩定市場信心。一些券商估計，國家資金支持的基金（俗稱國家隊）已經買入了價值超過4100億人民幣的交易所買賣基金（ETF）¹。雖然大部分資金都進入了追蹤在岸滬深300指數的ETF，但香港市場由於低估值和投資者的低配，反彈反而更大。國家隊買入不僅增強了投資者信心，也有助於防止衍生品的被迫平倉。1月，衍生品導致的賣出加劇了市場的下行壓力。
- 經濟數據的好轉：在強勁的旅遊市場刺激下，經濟指標錄得持續改善，尤其是服務相關數據。農曆新年期間，旅遊業大幅增長，旅遊人次和旅遊相關收入均超過了疫情前的水平。
- 投資者從債券轉向高息股：隨著中國政府10年債收益從去年11月的2.7%下滑到2月底的2.35%，追求高息的機構投資者正將他們的投資從債券轉向高息股¹。畢竟MSCI中國指數的股息收益率已經超過了政府10年債的收益。過去幾年，許多中國公司增加了派息和做股票回購，致力提升投資者回報，它們的股票因而也變得更加吸引。

我們見到外國投資者的情緒亦有所改善，一份彭博社的報道顯示，追蹤中國市場的看漲期權交易量激增，2月中旬已經達到過去一年多以來的最高水平。他們的情緒轉變也建立在中國股票極低的估值之上。在2月的反彈之前，MSCI中國指數的動態市盈率已經跌到8倍，幾乎是過去10年的最低點¹。從更長遠的歷史維度來看，中國股市的市淨率已經比90年代初日本資產泡沫破滅時更低²。以經週期調整的市盈率計，中國股票和美國股票在30年代大衰退時期差不多便宜²。我們相信在這樣的估值水平，賣出顯然是不明智的。

許多投資者都把市場復甦的希望寄託在政府的刺激政策上。對於那些期待政府會大舉刺激的投資者來說，兩會的結果可能是令人失望的。全國人大宣佈今年不會有進一步的財政擴張，並把赤字率定在3%，遜於市場預期。

儘管如此，我們相信這與政府一貫以來的政策精神一脈相承。中央政府屢次堅定表達對經濟轉型的信心，致力把經濟從投資和地產驅動的模式轉變為靠技術賦能、自力更生、消費驅動。這意味著需要防止向地產市場注入太多流動性，雖然這可能是重振經濟動能最即時有效的方式。

中國政府採用的刺激政策是循序漸進的，而不是“不惜一切代價”。雖然這種方式可能會導致短期內經濟復甦相對較慢，地產銷售持續低迷，但是這符合政府的長期政策目標和經濟藍圖。

¹資料來源：彭博，截至2024年2月29日

²資料來源：Alpine Macro，截至2024年2月20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	1,373.25 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	1.2146 港元	17-09-2010
美元單位	1.0993 美元	31-03-2011
人民幣 (對沖) 單位	0.8243 人民幣	30-05-2014
澳元 (對沖) 單位	0.8163 澳元	30-05-2014
港元 (分派) 單位	0.7444 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	5.91%	-2.54%	-12.61%	-2.32%	21.46%
恒生指數	6.63%	-2.98%	-9.32%	-3.14%	18.79%
恒生中國企業指數	9.32%	-2.95%	-9.61%	-1.57%	-24.77%

ZEAL Voyage China Fund 行健宏揚中國基金

組合行業分佈

通訊服務	4.65%
非日常生活消費品	17.20%
日常消費品	5.01%
能源	5.91%
金融	14.33%
醫療保健	9.06%
工業	8.04%
資訊技術	4.13%
原材料	3.20%
房地產	1.33%
公用事業	9.32%
其他	15.38%
現金及現金等價物	2.43%
總額	100.00%

投資組合特色*

市盈率	9.81
市帳率	2.20
派息率	4.44

* 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	85.66%
政府債券	11.96%
指數期貨	0.00%
貨幣遠期合約	-0.05%
現金及現金等價物	2.43%

組合地區分佈

香港	86.42%
中國內地	11.20%
其他	-0.05%
現金及現金等價物	2.43%
總額	100.00%

市值分佈 (股票)

>二百億美元	31.53%
五十億至二百億美元	39.48%
十億至五十億美元	12.87%
<十億美元	1.78%
總額	85.66%

倉位數目

長倉	32
短倉	0

五大持股*

阿里巴巴集團控股有限公司 - SW	6.33%
華潤電力控股有限公司	6.28%
申洲國際集團控股有限公司	5.08%
深圳邁瑞生物醫療電子股份有限公司 - A	4.92%
中國石油天然氣股份有限公司 - H	4.90%
總額	27.50%

* 所有數據截至2023年12月29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	5.91											

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2月29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%。

° 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。