



瀚亞中國A股基金 (新台幣、人民幣)

林元平
研究投資處-海外股票部
2020/05

內容

i. 投資哲學及績效檢視

ii. 市場看法

iii. 投資策略與結論

瀚亞中國A股基金投資的主軸及策略

行業的領導者/強勁的獲利和財務能力

- ▶ 著重在中國大陸經濟體(含中國大陸地區、香港)各產業中，具有強勁競爭優勢的領導廠商。且本基金之資產配置有超過60%投資於中國A 股。
- ▶ 專注個別公司的運營和績效，而非從上至下的產業選擇和配置
- ▶ 投資在各行業的領導企業，在未來一至三年具有相當成長潛力者
- ▶ 強健財務能力、被驗證的商業模式和強而有力的管理

績效表現(%, 新台幣計價)

	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年 (年化)	三年 (年化)	五年 (年化)
基金績效	1.74	-4.38	10.51	6.48	0.38	9.12	4.11
同業平均	-3.57	-8.23	2.22	0.90	-0.16	9.28	2.71
同業排名	1/11	2/11	1/11	3/10	4/8	4/8	2/6

資料來源：Lipper，資料截至2020/04/30。需為台灣投信投顧公會定義之中國大陸A股基金，方納入評比。

產業配置(%)

產業配置	比重%
資訊技術	34.32
醫療保健	23.25
非核心消費	16.44
通訊服務	8.99
工業	5.83
核心消費	4.21
金融	1.81
原材料	0.78
房地產	0.00
加總	95.63

資料來源：瀚亞投信，資料截至2020/04/30

前十大持股

基金前十大持股	Bloomberg 代號	比重(%)	產業別
美的集團	000333 CH	12.89%	非核心消費
凱利泰	300326 C2	9.36%	醫療保健
中國重汽	000951 C2	5.83%	工業
光環新網	300383 C2	4.68%	資訊技術
樂普醫療	300003 C2	4.53%	醫療保健
中興通訊	000063 C2	4.28%	資訊技術
三七互娛	002555 C2	4.14%	通訊服務
中科曙光	603019 C1	4.09%	資訊技術
海爾智家	600690 C1	3.55%	非核心消費
中科創達	300496 C2	3.28%	資訊技術
加總		56.63%	

資料來源：瀚亞投信，資料截至2020/04/30。本資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

內容

i. 投資哲學及績效檢視

ii. 市場看法

iii. 投資策略與結論

目前中國市場面臨的幾大不確定性

- 肺炎疫情於全球持續蔓延，以及在中國二度傳播
- 中美貿易戰延續，甚至中美脫鉤
- 國內應對經濟衰退的政策力度

中國國內疫情趨穩，海外疫情產生變化

中國國內仍有零星疫情，但民眾不再恐慌，生活秩序恢復良好；海外疫情進入高原期：俄羅斯、巴西疫情爆發，歐美則逐步解封。

国内疫情

海外疫情

统计截至 2020-05-12 08:13:07 更新于1小时37分钟前

较上日+1
84451
累计确诊

较上日+33
79566
累计治愈

较上日+1
4644
累计死亡

较上日-33
241
现有确诊 ②

较上日+15
760
无症状感染者

较上日+1
1691
境外输入

美国疫情新增确诊趋势图

分享



国内疫情

海外疫情

统计截至 2020-05-12 08:57:31

较上日+17181
2439957
现有确诊

较上日+41151
4168365
累计确诊

较上日+21257
1445724
累计治愈

较上日+2656
282684
累计死亡

資料來源：中信保誠基金，中國衛健委，2020/05

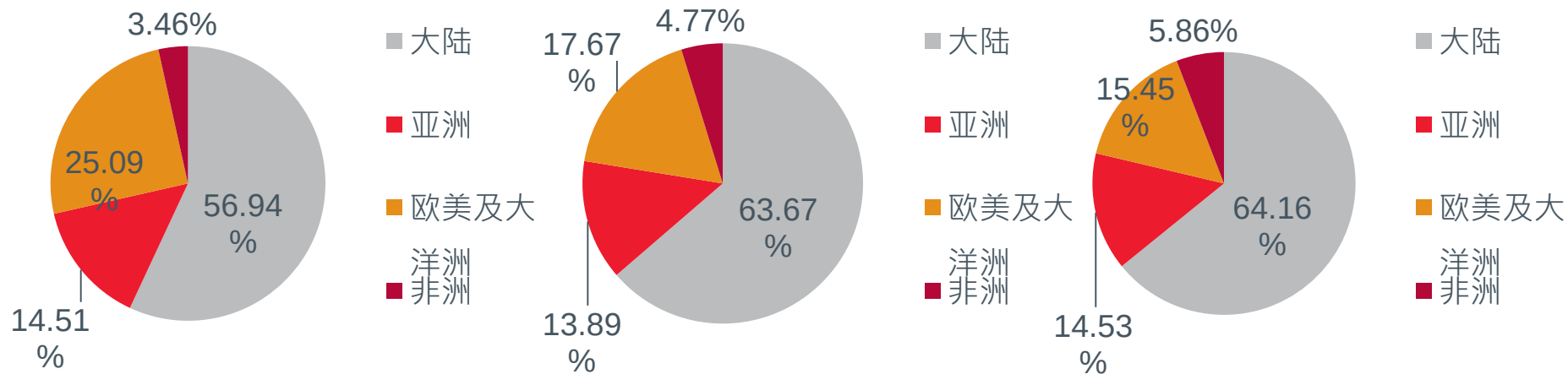
不排除疫情二次爆發，但影響將減弱

- 疫情二次爆發的可能性客觀存在：目前尚未確認病毒中間宿主，且RNA病毒變異快，並有無症狀患者，都使得疫情可能二次爆發。
- 影響將逐步漸弱：各國從“應急防控”逐步轉為“常態化防控”，經驗更為豐富，準備更為充分。
- 關注疫苗發展：根治疫情只能依賴疫苗研究，目前各國新冠肺炎疫苗研發均已進入臨床，預計年底或21年初會有明確進展。

中美”貿易戰”將成為常態，完全脫鉤的可能性不大

中美貿易戰已經進入第3年，其對中國企業仍有不利影響，但越來越小。3年時間足以讓相關企業完成應對(如：中興通訊)。

圖：2017-2019(左至右)：中興通訊地區營收占比



資料來源：Wind，中信保誠基金，2020/05

國內經濟衰退壓力較大，政策將“刺激+改革”並進

全面小康目標面臨較大不確定性。預期兩會仍有可能設GDP目標，保2-3%、爭4%可能較為實際。市場刺激將近一步加碼，重心轉為“六穩+六保”。

	2019年	2020年 1季度	2020年 2季度	2020年 3季度	2020年 4季度	2020年
實際GDP	+6.1%	-6.8%	2.3%	5.0%	7.1%	+2.3%
平減指數	3.7%	1.6%	1.2%	0.8%	0.4%	1.0%
名目GDP	+10%	-5.3%	3.5%	5.9%	7.6%	+3.3%
社零消費	+8.0%	-19.0%	0.1%	5.3%	7.0%	-1.4%
出口	+0.5%	-13.3%	-2.4%	-1.7%	4.0%	-2.9%
CPI	+2.9%	4.9%	4.0%	2.8%	1.1%	+2.8%
PPI	-0.3%	-1.1%	-1.4%	-0.8%	-0.3%	-0.5%

資料來源：Wind，中信保誠基金，2020/05

貨幣寬鬆將延續

央行第一季貨幣政策執行報告

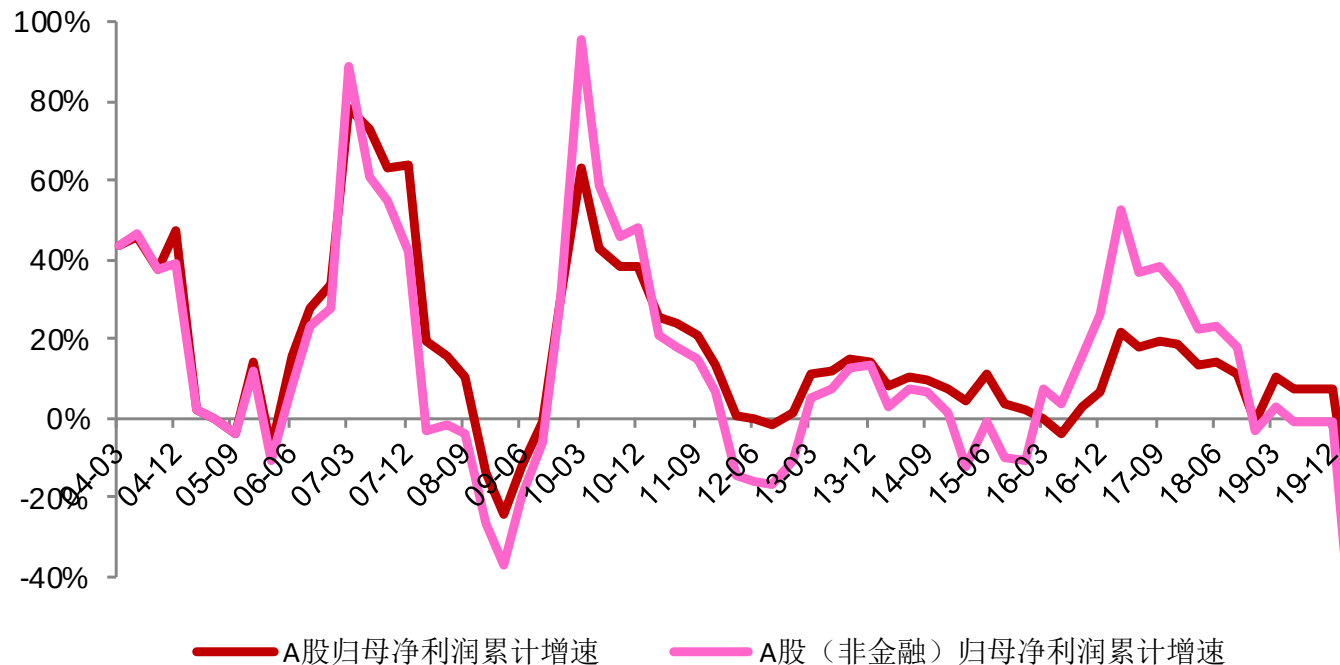
- 首提“衰退已成定局”：確認經濟下行壓力大。
- 刪除“不搞大水漫灌”：信用擴張趨勢將延續。
- 新增“更加重視經濟增長、就業等目標”：堅持“房住不炒”，更有針對性的寬鬆。

預計後續仍有降息降準、降MLF等貨幣寬鬆工具落實。

A股獲利大幅下滑，預計短期呈震盪走勢

受疫情衝擊，第一季A股獲利大幅下滑。預期今年上半年不會出現業績行情，並且短期呈現震盪走勢、看“兩會”政策定調。

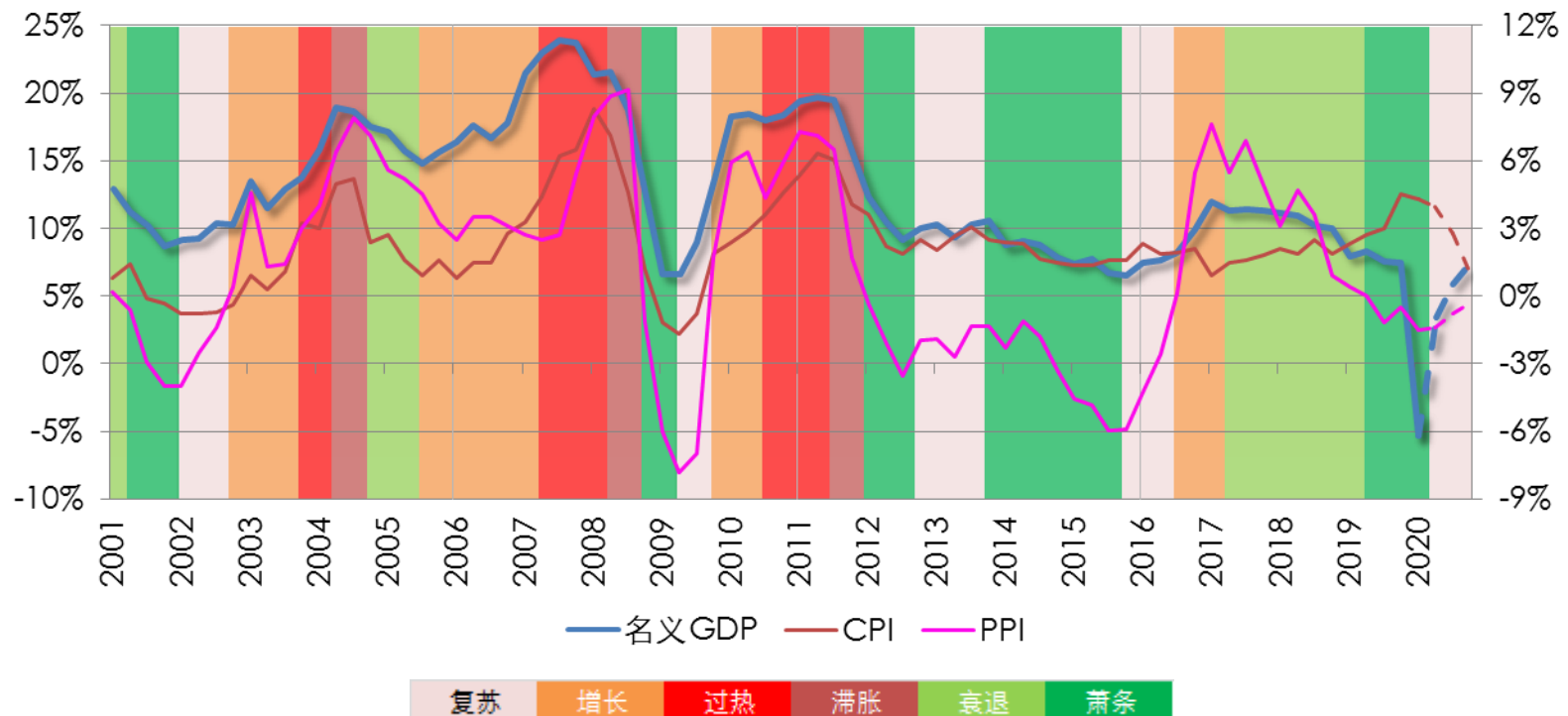
圖：A股累積淨利潤同比



資料來源：Wind，中信保誠基金，2020/05

Q2開始，經濟進入復甦階段

經濟在Q2進入復甦，如果海外需求能在Q4看到回升，則將看到至少4季較陡峭的經濟成長。



資料來源：Wind，中信保誠基金，2020/05

新基建成為引領下一輪成長的新主線

中國推進新基建投資，包括新網路(5G基站、工業互聯網)、新設施(AI、醫藥)、新平台(大數據)、新終端(充電樁、智慧城市)。預期未來三年每年投資規模約在5000億人民幣以上。

表：新基建規模預測

	華創宏觀		興業研究宏觀		國盛策略	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
5G	570	1970-2370	650	2925		2750
資料中心	400-480	500-600	2444	2684		600
工業互聯網	2000-2900	2200-3200	737	840		1056
人工智慧	67-133	100-200	967	1122		2216
特高壓	600	1100-1800	236	708		800
充電樁	41	47	98	95		63
軌交	6300	6500-7800	6455	7617		7300
合計	10000-11000	12000-16000	11587	15991		14785

資料來源：Wind，中信保誠基金，2020/05

內容

i. 投資哲學及績效檢視

ii. 市場看法

iii. 投資策略與結論

投資策略(一)：科技、醫藥、消費當下有更多投資機會

- **科技**：新基建加上科技景氣向上周期，下一輪經濟成長的主要拉動力：1) 傳統工業類股一定程度上是“老基建”的代表，行業景氣周期已過；2) 科技本身處於景氣向上周期，又因疫情有了新基建的需求。我們看好雲端/資料中心、5G、半導體的發展趨勢。
- **醫藥**：政策變遷和產業升級下，結構性機會迭出：政策驅動產業升級，從仿製藥到仿製創新再到自主創新，每一輪都催生巨大的投資機會。我們看好器械、疫苗的發展趨勢。
- **消費**：所有發展都是為了更美好的生活：中國近幾年食衣住行升級變遷快速，且新生代國貨認同度高，導致一批國貨逆襲。我們看好遊戲、家電、食品飲料的發展趨勢。

資料來源：中信保誠基金，2020/05

投資策略(二)：現階段維持低配金融、工業、原物料類股

- 首先，我們對2020年的預估即認為今年沒有利潤驅動的系統性牛市，但有估值提升的結構性行情，所以一開始我們就著重於挖掘科技、消費和醫藥行業裡的Alpha機會。
- 其次，我們認為金融代表了整體市場的Beta，當今年操作轉向Alpha時，金融不太會大漲；但一旦預判市場會有整體性機會，我們也會即時增持金融。
- 我們也積極關注工業類股裡的先進製造機會，但目前標的契合度不高，暫時仍未看到吸引人的投資標的。原物料的投資機會一般來得快去得也快，我們並不追高，而是關注位置相對低(這一般意味著風險充分釋放)，有中長期邏輯的細分領域。

資料來源：中信保誠基金，2020/05

結論

➤ 目前中國面臨的幾大不確定性包括：

- 1) 疫情二次傳播 (但預期影響將愈來愈弱)；
- 2) 中美貿易戰常態化：目前邁入第三年，對中企仍有負面影響，但企業準備愈來愈充足。

➤ A股獲利大幅下滑，新基建成為今年成長動能及投資機會

受疫情影響，A股獲利大幅下滑，預期上半年不會有利潤驅動的系統行情。因應疫情而推出的新基建將會是今年的成長動能及投資機會。

➤ 繼續增持科技、消費及醫藥類股

- 1) 預期上述三大類股今年將有結構性成長機會；
- 2) 繼續維持低配金融、工業與原物料類股。

敬語

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金主要投資於中國及在中國營運但於其他市場(如：香港)上市之有價證券，投資人須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

匯率變動風險：本基金外幣計價受益權單位以人民幣計價，如投資人以其他非本基金計價幣別之貨幣結匯後投資本基金，須自行承擔匯率變動之風險。當人民幣相對其他貨幣貶值時，將產生匯兌損失。因投資人與銀行進行外幣交易有賣價與買價之差異，投資人進行結匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用。投資人亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款行作業時間而遞延。

本基金人民幣計價受益權單位之人民幣匯率主要係採用離岸人民幣匯率（即中國離岸人民幣市場的匯率，CNH）。人民幣目前受大陸地區對人民幣匯率管制、境內及離岸市場人民幣供給量及市場需求等因素，將會造成大陸境內人民幣結匯報價與離岸人民幣結匯報價產生價差（折價或溢價）或匯率價格波動，故人民幣計價受益權單位將受人民幣匯率波動之影響。同時，人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：臺北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。

瀚亞投信獨立經營管理