



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
2020/08

內容

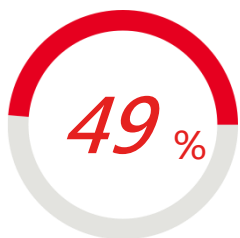
- i. 基金經理人及投資顧問-中信保誠介紹
- v. 投資策略與結論
- ii. 投資哲學及績效檢視
- iii. 近期市場看法及為何我們看好此波A股牛市的持續性
- iv. 前十大持股之凱利泰介紹



基金經理：林元平，海外股票部主管

- 學歷：臺灣大學經濟學研究所碩士，特許財務分析師(CFA)
- 專長：全球科技股票及股市策略
- 投資哲學：投資，乃是以合理的價格買進具有能力在未來持續創造股東權益的公司；所以公司的發展策略、產品競爭力、市場地位的提升與否、以及相對應的財務報表均是考量的重點。
- 經歷：元大投信 - 國際部基金經理、國泰投顧 - 總體經濟分析師

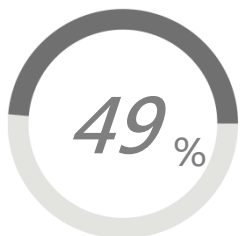
投資顧問：中信保誠基金管理有限公司



中信集團

金融與實業並舉的國有大型綜合性跨國企業集團。

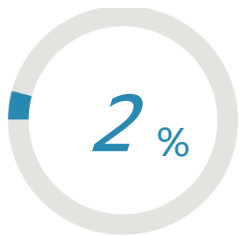
+



英國保誠

全球最大的上市人壽保險公司，英國最大的投資機構。

+



中新創投

元禾控股全資子公司，設立了中國第一支國家級股權投資母基金、中國規模最大的天使投資平臺等。

中信集團為一家金融與實業並舉的國有大型綜合性跨國企業集團。其中，金融涉及銀行、證券、信託、保險、基金、資產管理等行業和領域；實業涉及房地產、工程承包、資源能源、基礎設施、機械製造、資訊產業等行業和領域，具有較強的綜合優勢和良好發展勢頭。公司自2009年以來連續十年入選美國《財富》雜誌“世界500強”企業排行榜，2019年排名創歷史最高第137位。

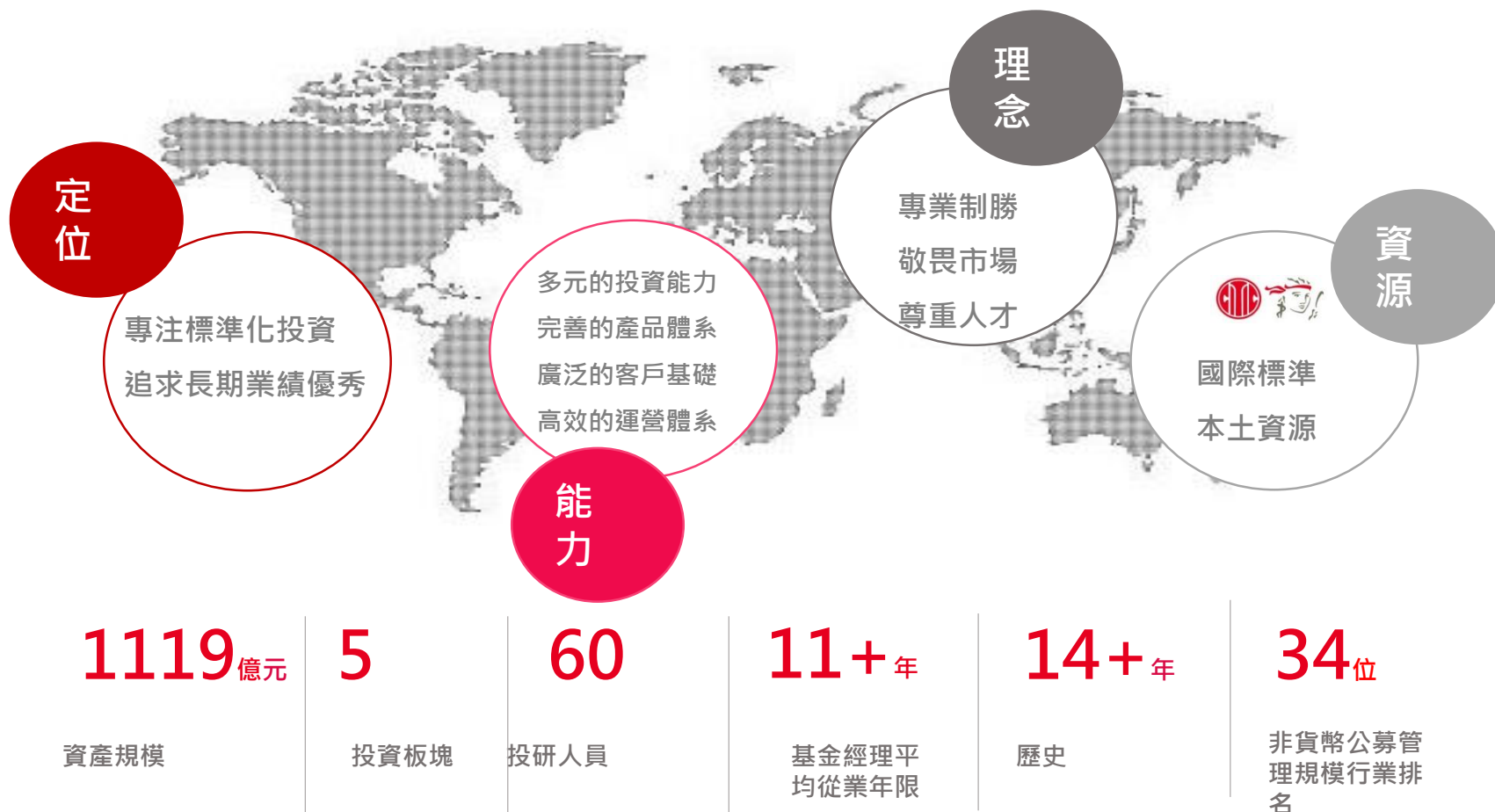
（來源：中信集團官網）

外方股東英國保誠集團股份有限公司是英國保誠集團的下屬公司。英國保誠集團成立於1848年，至今已有170年歷史，是全球最大的上市人壽保險公司、英國最大的投資機構之一。集團共管理資產達7170億英鎊，在全球擁有約2600萬名客戶。集團於倫敦、香港、新加坡及紐約四地上市。

（來源：英國保誠集團官網，截止2019年06月30日）

資料來源：中信保誠基金管理有限公司

中信保誠基金管理有限公司：積極穩健的投資理念和流程



資料來源：中信保誠基金管理有限公司, 截至2019/12/31。備註：規模不含子公司

中信保誠：經驗豐富、理念一致、配備齊全的投研團隊

權益投資（12人）

- **經驗豐富**：投資團隊平均擁有15年以上從業經驗，具有出色的行業和個股研究能力；
- **“理念一致、風格多樣”**：投研團隊既能形成合力，不同基金經理在一致的投資理念下，又有自己獨特的選股思路和行業偏好。

研究（15人）

- **覆蓋全面**：涵蓋宏觀策略及所有一級行業；
- **深度研究**：研究員平均有6年以上的行業研究經驗，對行業和個股深度研究。

中信保誠基金管理有限公司：積極穩健的投資理念和流程

發現投資機會

- 順應市場規律
 - 堅持基本面為主導
 - 把握行業景氣波動
- 投研人員通過日常對上市公司和所在行業深入而廣泛的覆蓋發現投資機會
- ✓ 調研
 - ✓ 公告

把握買入時機

- 結合估值
 - 精選個股
- 對企業基本面深入研究，結合宏觀和上下游產業情況，形成投資建議
- ✓ 建估值模型
 - ✓ 行業比較
 - ✓ 公司比較

風險控制和審查

- 投資組合構建與再平衡
 - 風險控制和審查
- 匹配風險和收益預期，監測整個投資流程的執行、定期回顧和調整
- ✓ 動態跟蹤，盈利預測調整
 - ✓ 目標價管理
 - ✓ 突發事件跟蹤預警

內容

- i. 基金經理人及投資顧問-中信保 誠介紹
- v. 投資策略與結論
- ii. 投資哲學及績效檢視
- iii. 近期市場看法及為何我們看好此波A股牛市的持續性
- iv. 前十大持股之凱利泰介紹

瀚亞中國A股基金投資的主軸及策略

- ▶ 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。
- ▶ 鑑於投資的超額收益來自於產業的超額利潤，進而來自於能夠推動社會前進的科技變革，以及能夠提升人們生活品質的醫藥和消費。因此，我們選擇科技、醫藥和消費這三個行業作為現階段中國A股的主要投向。
- ▶ 個股的選擇上，我們秉持「價值成長」理念，選擇具有廣闊空間、持續成長的優質企業，以合理價格買入，享受企業長期成長價值。

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	34.73	32.42	26.62	46.11	22.00	12.07	8.62
同業平均	21.86	26.30	15.96	28.06	16.19	11.10	5.39
同業排名	1/11	2/11	1/11	1/10	2/8	3/8	3/7

資料來源：Lipper，資料截至2020/07/31。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。

前十大持股

基金前十大持股	Bloomberg 代號	比重(%)	三個月表現	年初至今表現	產業類別
美的集團	000333 CH	12.64%	37.12%	26.53%	非核心消費
凱利泰	300326 C2	5.86%	8.54%	92.65%	醫療保健
智飛生物	300122 C2	5.19%	134.97%	274.55%	醫療保健
中國重汽	000951 C2	4.43%	51.24%	65.70%	工業
沃森生物	300142 C2	4.43%	99.80%	149.26%	醫療保健
聞泰科技	600745 C1	4.15%	42.64%	64.55%	資訊技術
光明乳業	600597 C1	3.97%	54.45%	49.96%	核心消費
康泰生物	300601 C2	3.76%	67.81%	156.13%	醫療保健
三七互娛	002555 C2	3.74%	27.11%	70.68%	通訊服務
光環新網	300383 C2	3.30%	-4.11%	30.19%	資訊技術
加總		51.47%			

資料來源：瀚亞投信，資料截至2020/07/31。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。

產業配置

產業配置	比重(%)
醫療保健	28.09
資訊技術	20.63
通訊服務	6.45
非核心消費	16.26
核心消費	7.26
工業	7.25
金融	6.25
原材料	2.40
房地產	0.00
加總	94.59

基金持股的上市地	比重%
中國大陸(上證交易所)	31.10
中國大陸(深圳交易所)	63.49
加總	94.59

資料來源：瀚亞投信，資料截至2020/07/31

內容

- i. 基金經理人及投資顧問-中信保 誠介紹
- v. 投資策略與結論
- ii. 投資哲學及績效檢視
- iii. 近期市場看法及為何我們看好此波A股牛市的持續性
- iv. 前十大持股之凱利泰介紹

市場已進入實質性牛市階段

- 決定市場走勢的核心變量 - 經濟復甦背景下總體寬裕的流動性和資本市場制度性改革
- 影響市場走勢的變量
 - ✓ A股自身的估值水準及上升空間
 - ✓ 新冠肺炎疫情的判斷
 - ✓ 大選季的中美關係
 - ✓ 國內貨幣/財政政策可能的調整

資本市場改革在過去兩年加速推進，制度改革紅利逐步發酵

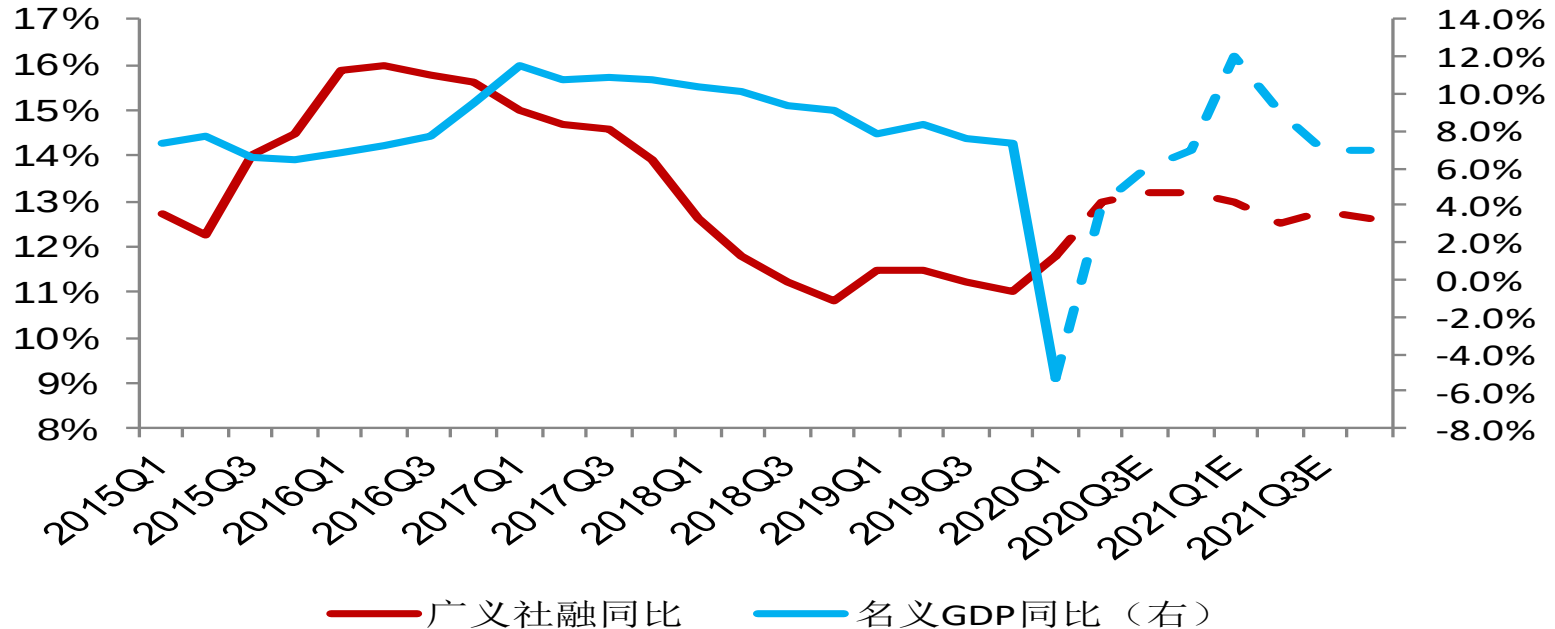
- 2018.11：設立**科創板**並試點**注冊制**（進博會習總書記講話）
- 2018.12：**資本市場**牽一髮動全身（中央經濟工作會議）
- 2019.2：**股市是國家核心競爭力**的重要組成部分（中央政治局會議）
- 2019.7：**科創板**正式開板，鼓勵支持**戰略新興產業**上市（證監會）
- 2019.9：**深改12條**（優化並購重組、鼓勵創新、對外開放、中長期資金入市）（證監會）
- 2019.10：重大資產重組放鬆（放鬆重大資產重組認定標準、允許**創業板借殼**等）（證監會）
- 2020.2：**再融資**新規正式落地（證監會）
- 2020.4：**創業板註冊制改革**（證監會）

資料來源：中信保誠基金管理有限公司

經濟復甦：未來至少四個季度的逐季回升

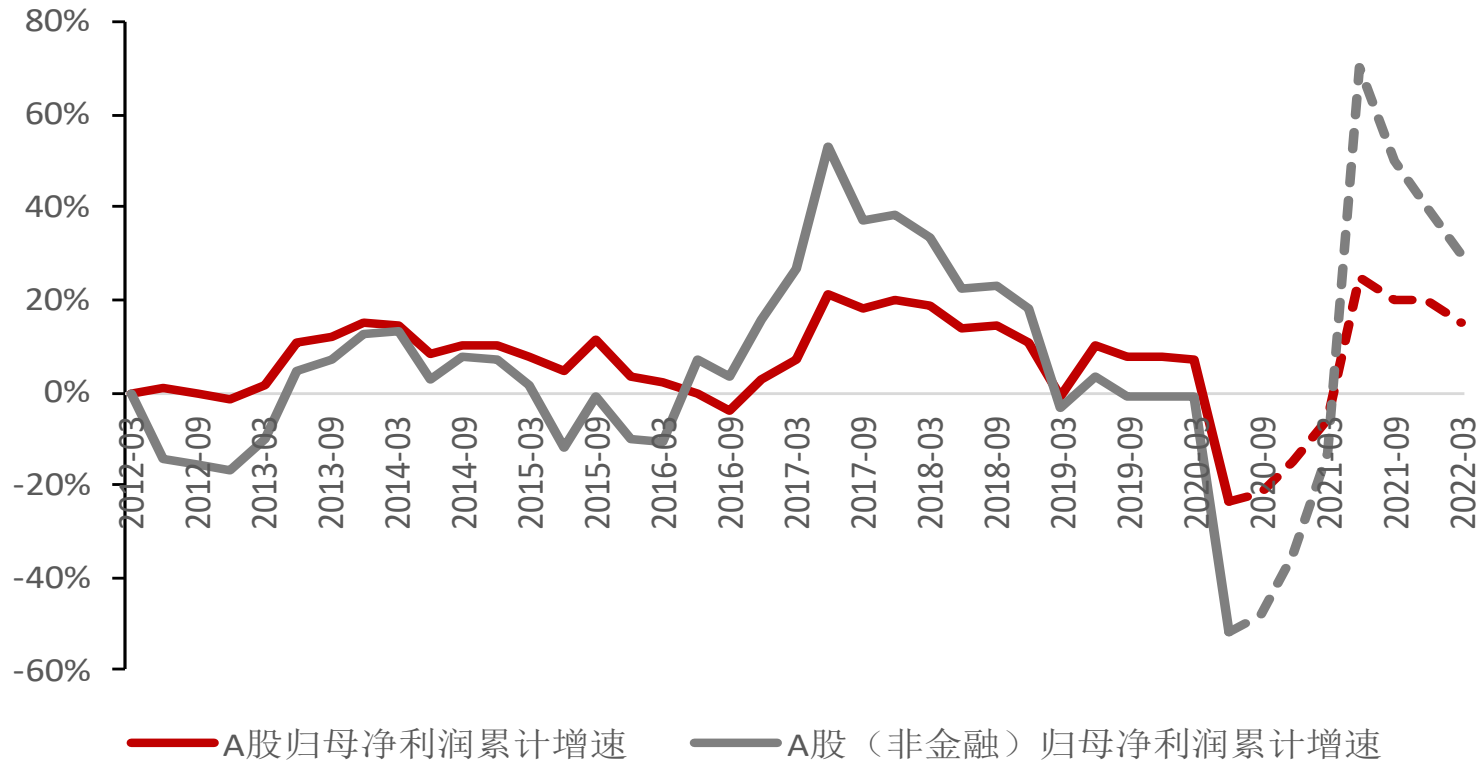
隨著宏觀政策逆週期調節逐步見效，以及基數偏低，名義GDP增速在20Q2-21Q1至少4個季度將逐季回升。

預計2020、2021、2022年GDP增速分別在3%、8.5%、5.5%左右。



資料來源：Wind，中信保誠基金管理有限公司

伴隨經濟逐步回升，A股盈利增速也將逐季回升



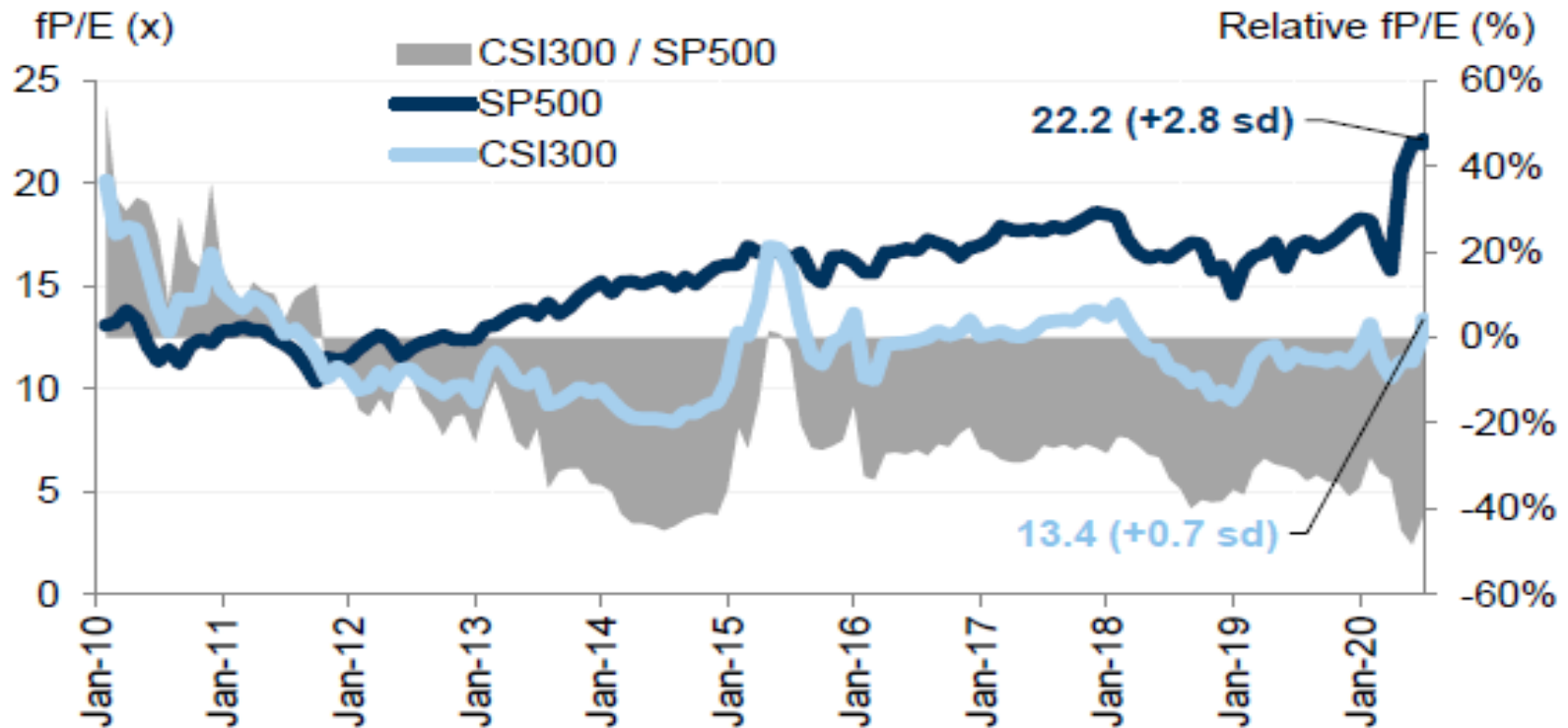
資料來源：Wind，中信保誠基金管理有限公司

A股現今評價水準高於18年初，但離15年的高點還有一大段距離

	2020/7/10	2019/4/19	2018/1/26	2015/6/12
滬深300	14.4	13.5	15.8	18.7
上證50	11.4	10.7	13.1	14.5
全部A股	22.3	18.7	20.7	31.8
創業板指	76.7	55.4	42.1	135.1

資料來源：Wind，中信保誠基金管理有限公司，2020/07/10

加上其與美股的評價差距達到2014/4以來最高水準.....
只要一點火，A股就轉眼成為全球炙手可熱的投資標的



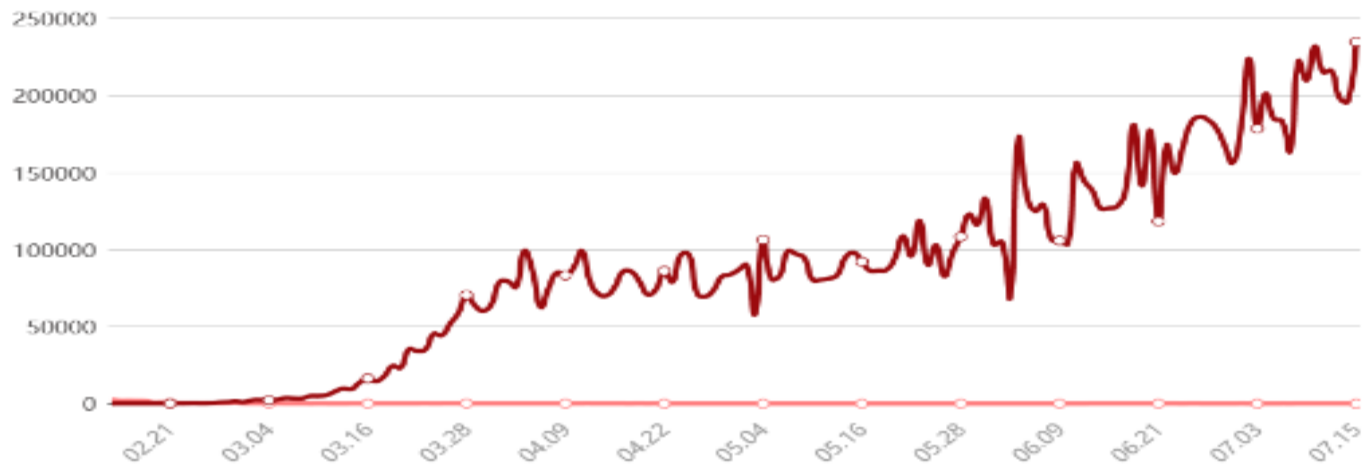
資料來源：Goldman Sachs, 2020/7/07

中國國內新冠疫情趨穩，但疫情的海外傳播並未得到有效控制

預計最終感染人數可能超出預期。疫情蔓延將影響海外經濟重啟節奏，中國國內亦存在疫情重燃可能。我們認為隨著國內外疫苗在年底或明年上市，新冠疫情對經濟和市場的影響將繼續弱化。

中国/海外新增确诊对比

■ 中国 ■ 海外



資料來源：中國衛健委，中信保誠基金管理有限公司，2020/07

中美關係和市場流動性的前景，亦會擾動市場

- 中美關係短期未惡化，但Q3或有擾動
 - ✓ 中美“貿易戰”已經進入第3年，市場已有充分預期
 - ✓ Q3美國大選，特朗普為謀求連任或將再次挑戰中美關係

- 信用最寬鬆的階段已經過去，但趨勢未改
 - ✓ 流動性邊際上有所收緊，但信用擴張的大趨勢未改變，從“大放水”到“適度、寬裕”

中國需要一個“慢牛”市場

- 2014-15年的“瘋牛”以及其後的暴跌教訓慘重
- 由於槓桿資金的推動，上一輪牛市快速催生又快速墜落，2016年開始，國內經歷了痛苦的“金融去槓桿”過程，2018年不少質地較差的上市公司紛紛被“救助”乃至“易主”。國內用了差不多4年時間清理乾淨的金融市場，不具備“槓桿性瘋牛”的金融市場基礎。在本輪市場展露“牛市”雛形的時候，監管層即對“場外配資”等進行嚴查，杜絕“槓桿牛”。

中國需要一個“慢牛”市場

- 監管層多次表態“慢牛”
- “房住不炒”政策被堅決貫徹，居民資產開始從房市往股市搬家，“慢牛”市場對於國內居民資產再配置具有重大意義。
- 新冠疫情一定程度上影響了老百姓對於未來收入的預期，“財產性收入”提升有利於穩定預期，促進消費，乃至經濟的恢復。

A股具備持續走牛（慢牛）的基礎

- 機構逐步成為市場主導力量，有利於平抑波動，持續走牛
 - ✓ 2019年國內公募基金管理規模突破14萬億，其中權益類占比約22%，但從趨勢看，2019年發行的權益類產品份額占比達到36%。
 - ✓ “房住不炒”促進居民資金搬家；公募基金“賺錢效應”使得股民從“直接投資”逐步轉向“間接投資”；
 - ✓ 養老金等機構資金入市也將壯大公募行業，使得機構投資者逐步成為市場的主導力量。

A股具備持續走牛（慢牛）的基礎

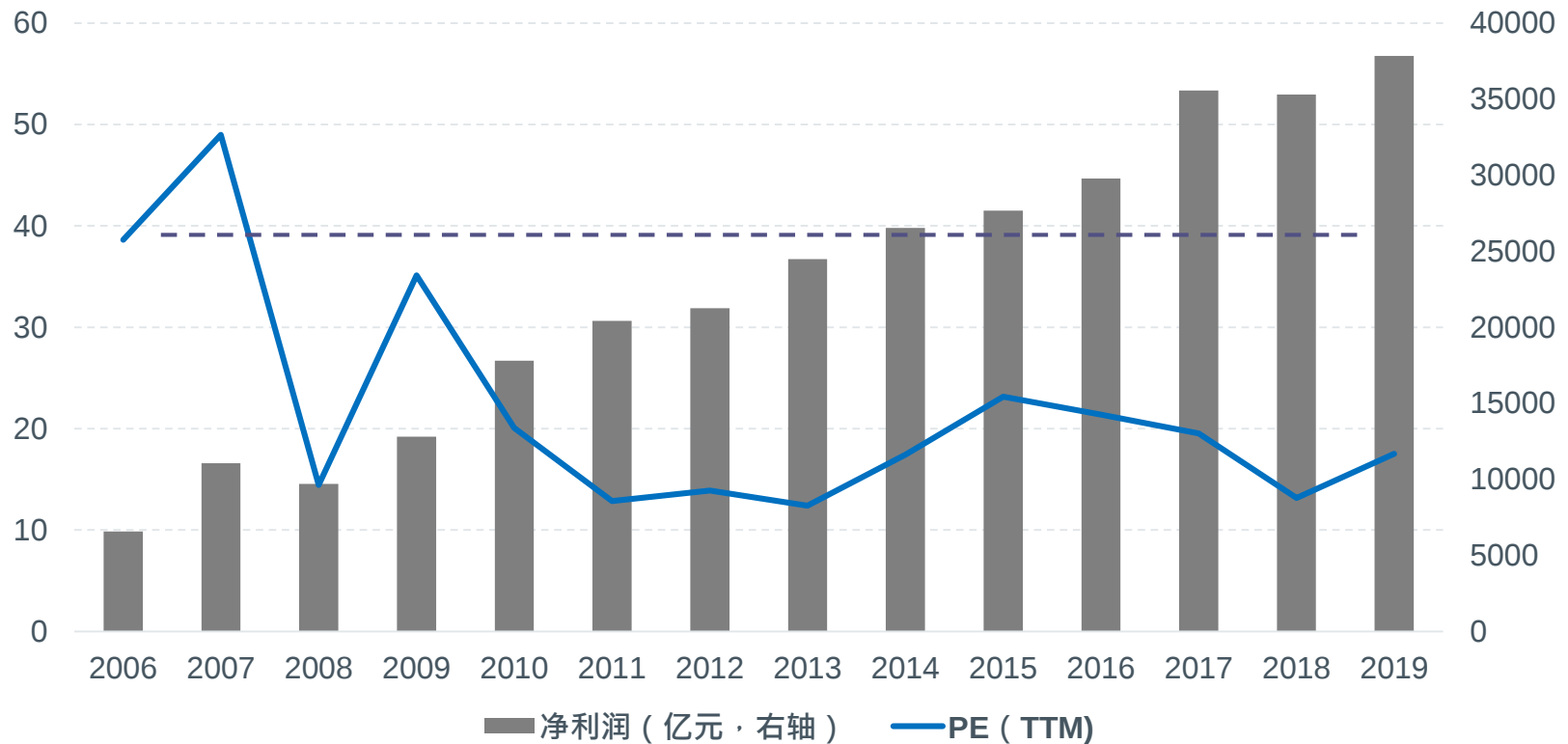
➤ 外資持續流入

- ✓ 據我們測算，未來5年，外資將流入2000億元/年，這些資金主要投向行業地位突出、有較強競爭力的龍頭企業。

➤ 市場機制的改革推進，增強市場活力

- ✓ 資本市場近年來的改革力度前所未有，市場活力快速提升。

A股利潤在過去十年大幅增長，但市場的估值水準並未擴張



資料來源：Wind，中信保誠基金管理有限公司，2020/07/10

內容

- i. 基金經理人及投資顧問-中信保 誠介紹
- v. 投資策略與結論
- ii. 投資哲學及績效檢視
- iii. 近期市場看法及為何我們看好此波A股牛市的持續性
- iv. 前十大持股之凱利泰介紹

凱利泰

骨科、心血管微創、運動醫學等醫療科技領域的專業廠商



脊柱內固定系統



關節鏡手術系統

凱利泰醫療集團成立於2005年，總部位於上海，專注於骨科、心血管微創、運動醫學等醫療科技領域。2012年登陸創業板（300326），以卓越的微創技術和研發能力，奠定“凱利泰”骨科微創品牌的領先地位，創造國內醫療器械公司快速發展的奇跡。2013年收購北京易生、江蘇艾迪爾等同業精銳，成功拓展心血管微創、脊柱與創傷等醫療領域。2018年收購美國Elliquence公司，開拓骨科能量平臺新領域。目前產品線涵蓋骨科脊柱、關節與創傷、運動醫學及耳鼻喉等領域，產品品種齊全，覆蓋面廣。

資料來源：凱利泰公司網站

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。

正面因素一：脊柱坍塌的微創治療（PKP/PVP）：行業進入10年景氣期

1、治療骨質疏鬆導致的脊椎塌陷的微創療法，過去3年收入增速從15%提升到25%。骨質疏鬆與年齡高度相關，**老齡化加速推動了骨科產業進入景氣週期**。中國的第一撥“嬰兒潮”即將進入60歲。2010年普查顯示當年50-59歲的人群是60-69歲人群的1.44倍，而這群人在2020年後將進入60-69歲，預示著PKP/PVP行業即將進入10年發展黃金期。

2、PKP/PVP從一二線城市向三四線城市滲透加速也是產業向上的重要支撐。

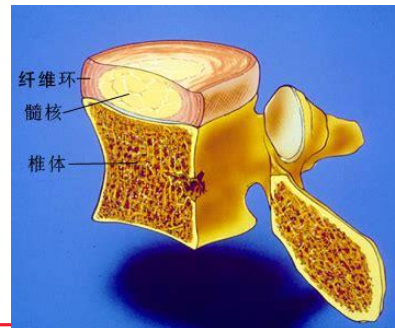
行业空间测算						
骨质疏松 中国	综合发病率	50-59岁	60-69岁	70-79岁	80-89岁	
	男性	7%	18%	36%	57%	
	女性	16%	42%	60%	81%	
第六次人口普查 单位：万人	人口数	50-59岁	60-69岁	70-79岁	80-89岁	
	男性	11739	8145	5058	2768	
	女性	11296	7862	4920	2914	
2010年	合计	23035	16007	9978	5682	
	骨质疏松人群	50-59岁	60-69岁	70-79岁	80-89岁	
	男性	822	1466	1457	631	
	女性	1751	3333	2358	942	合计
骨质疏松人群	合计	2573	4799	3814	1573	12759

資料來源：WIND，中信保誠基金

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。

正面因素二：微創療法成為新的趨勢，公司佔據先機 收購美國ELLIQUENCE公司，開拓骨科能量平臺新領域

- 1、射頻消融：能量平臺（左圖）+刀頭（右上圖），不同的刀頭有不同臨床用途。ELLI的競爭優勢是其能量平臺在國內處於絕對壟斷地位。
- 2、目前最大的適應症：我國腰椎間盤突出存量患者超過1億人，符合手術指征的比例5%-10%，按照一台手術耗材1.5萬來收費，按照10%的滲透率計，則市場空間50億-75億。對應Elliquence收入約10-15億，有10倍以上成長空間。



資料來源：WIND，中信保誠基金

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. 基金經理人及投資顧問-中信保誠介紹
- ii. 投資哲學及績效檢視
- iii. 近期市場看法及為何我們看好此波A股牛市的持續性
- iv. 前十大持股之凱利泰介紹
- v. 投資策略與結論

結論及投資策略：

- 市場整體趨勢持續正向發展。
- 預計2021年A股業績增長20%、評價在當前水準上仍有擴張空間（疫情得控、經濟回升、流動性寬鬆、外資流入、資本市場改革多頭並進等拉動估值），利於A股在2021年的進一步表現。
- 金融讓利+地產調控，價值風格受壓制。
- 結構性行情延續，市場仍將呈現“成長占優”風格。經濟上以內需取代出口+消費升級+科技產業上升週期，成長風格既有業績優勢，又具備估值擴張空間。

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