

東方匯理香港組合—靈活配置均衡基金：

把握中國戰略性和中期的投資機會

1. 本子基金透過由環球股票、債券及現金組成的積極管理組合力求達致穩健長期資本增長。本子基金將有限度地作出人民幣計值的相關投資。
2. 投資於本子基金可能須承受股票、市場及波動性風險、信貸風險和對手方風險。子基金投資於中小型公司及新興市場或會涉及較高程度的風險。本子基金可選用衍生工具作對沖及投資用途，投資者可能須承受額外的風險，包括發行人的流通性、波動性、估值和信貸風險。
3. 由於人民幣不能自由兌換，投資於本子基金的人民幣類別可能會因人民幣與其他外幣之間的匯率變動及人民幣的流動性而受到不利的影響。在收到大量人民幣類別贖回要求的情況下，基金經理有絕對酌情權延遲支付人民幣類別的贖回要求。
4. 就對沖類別而言，概不保證基金經理運用的對沖技巧會充分而且有效地達至理想的結果和效用。此外，對沖類別的波動可能高於以子基金基數貨幣計值的同等類別。如用作對沖的投資工具的手方違約，對沖類別的投資者或須承受相關計值貨幣的非對沖貨幣匯率風險，並可能因此蒙受進一步的損失。
5. 本子基金的價值可能會波動及可能需要承受重大損失。
6. 就分派類別而言，基金經理可酌情決定從本子基金的收入或資本支付股息，而同時於／從本子基金的資本記入／支付本子基金全部或部分費用及支出，以致增加本子基金用作支付股息的可分派收入，因此本子基金實際上可從資本支付股息。從資本中支付股息的情況相當於退還或提取投資者部分原有的投資或原有投資的資本收益。上述分派可能導致子基金每單位資產淨值即時減少。
7. 投資者不可單靠本文而作出投資決定。

摘要

目前中國股票的風險回報吸引

由於中國國內生產總值(GDP)增長比預期慢、政策落實時間滯後及地緣政治局勢緊張，中國股市在 2023 年備受考驗，回吐自 2022 年 10 月起的大部分升幅（見圖 1）。中國股票的估值吸引，並處於有利位置，能把握於年底出現的技術性反彈。此外，鑑於外國投資者的持倉偏低、企業盈利可能出現上升週期、政府加推支持政策的可能性、國內家庭儲蓄過剩及目前的市場估值狀況，我們認為中國股票為投資者帶來不對稱的風險回報。

東方匯理香港組合—靈活配置均衡基金的配置能把握中國股市的升勢，同時維持分散投資的策略

基金維持全球分散投資的策略，同時就中國作出重點配置，因為我們現在更加看好中國的中短期前景。中國持倉仍然是投資組合的重要部分，我們藉此把握潛在上行回報，同時透過分散投資於沒有相關性的資產以限制下跌風險，從而提供緩衝。

近期中國股票的利好因素

近期的發展明確反映中國政策制定者致力放寬政策

- 於 2023 年 10 月的全國人大常委會會議上，中國通過額外發行人民幣 1 萬億元的國債，以支持基建投資，因此今年的財政赤字將會從 3.0% 擴大至 3.8%。今年將會發行人民幣 5,000 億元債券，明年初則再發行人民幣 5,000 億元。
- 預算案修訂令市場大感意外，因為中國以往極少修改預算案，即使在 2022 年新冠疫情期間，當局亦只是選擇以其他措施支持經濟，而將預算赤字修訂至 3%「紅線」以上的情況更是極為罕見。
- 此公告標誌著中國財政政策的重大轉變，亦即取消 3% 的赤字上限，並反映中央政府更願意分擔過去一直由地方政府承擔的債務壓力。

宏觀經濟數據及政策措施改善

- 繼第三季 GDP 意外地高於預期和補充預算案之後，東方匯理資產管理上調 2023 年和 2024 年的 GDP 增長預測。
- 第三季 GDP 勝預期，而 8 月和 9 月零售銷售和工業產品等各項經濟活動指標均比市場預測理想。

- 政策制定者在過去兩個月公佈一連串寬鬆措施，使財政政策更積極地支持經濟增長。我們預料當局會繼續實施額外措施以提振市場信心和穩定經濟，例如近期支持房地產發展商萬科的措施。
- 若近期的趨勢持續將會利好盈利，並肯定我們現正處於盈利下行週期的最後階段。

為何投資於東方匯理香港組合—靈活配置均衡基金？

- 投資團隊仍然深信全球多元資產投資組合能把握亞洲的上升潛力和價值，特別是在連續三季回報低於平均水平之後。我們認為投資者應該將資金配置在亞洲，以受惠於其增長優勢。除了中國，我們亦在其他亞洲新興市場發現吸引的範疇，包括印度和韓國，前者能夠利用持續變化的地緣政治局勢和強勁內需，後者最近實施沽空禁令，改善資金流與半導體週期。
- 與專注於亞洲的基金相比，東方匯理香港組合—靈活配置均衡基金的全球分散投資有助降低特殊風險和在市場波動期間限制跌幅。
- 雖然基金的投資遍及全球，但仍然重視中國、亞洲其他地區和已發展市場。分散投資方針讓投資者能把握上行機會，同時獲得波動較輕微的投資表現。

中國股票戰略性上行的時機

- 一連串事件均有助穩定市場環境，包括人民幣 1 萬億元的補充預算、外交部長訪美等地緣政治事件，以及中國政府相關資金介入股市。
- 在市場降低預期和大量外資流出後，承險意欲改善很可能會令資金轉向中國。
- 我們預期宏觀環境穩定將會支持盈利，儘管其業務模式獨特，但 MSCI 中國指數的交易價格較以往水平和美國股票出現大幅折讓（見圖 2）。
- 全球互惠基金對中國的偏低比重處於歷史低位，反映投資者的配置仍然看淡。北向資金流（代表外國投資者的投資意欲）由年初至今持續減弱，但在過去數天卻轉為正值，而在政府相關資金的支持下，南向資金流則保持強勁（見圖 3）。

中期的正面因素

- 基於結構性原因，例如中國各個行業持續去槓桿化，又或經濟增長重新調整至以內需為主，均帶來中期投資機會。
- 中國有關去槓桿化和脫鈎的相關增長動力出現結構性轉變，但並不一定代表中國在全球的重要性將會下降。例如在能源轉型的環境下，中國在全球供應鏈仍然擔當關鍵的角色。
- 綠色能源、基建、科技和國企改革等具備明確和有力支持政策的範疇具有上升潛力。

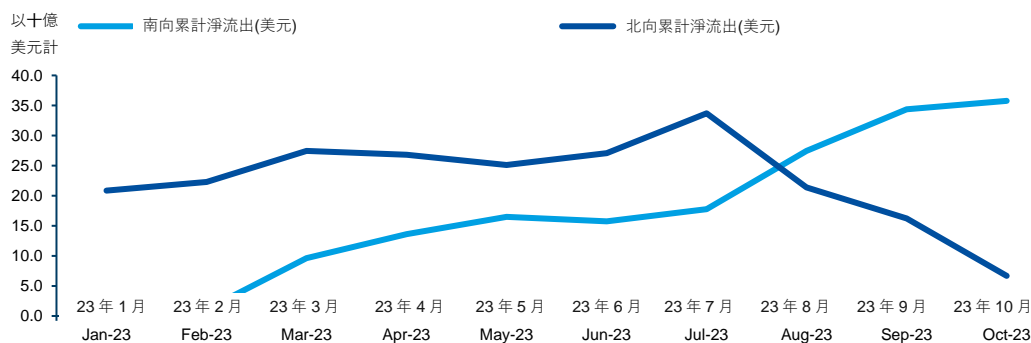
圖 1：中國股市已從 1 月份的高位下跌超過 20%



圖 2：與歷史平均值和同類股票相比，中國股票估值較低



圖 3：近月透過北向交易(反映外國投資者對中國的投資意欲)流出的資金增加



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2023 年 11 月。

免責聲明

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編製。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文並未得到香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及任何基金投資的經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升，投資者必須閱讀銷售文件以取得更詳盡資料，尤其當中所載投資風險之陳述。基金或可能投資於金融衍生工具，作為其投資策略的其中一部份，亦有可能投資於新興市場、小型公司等證券或固定收益證券。這類型投資會涉及較大投資風險，對價格走勢亦會較為敏感。基金價格的波動性相對亦會增加。固定收益證券之發行人可能無法履行其義務及有關基金無法收回其投資。銷售文件內有更多風險因素之陳述。投資者必須留意一些因當時市場情況而產生的新風險，方可決定選購有關基金。本文不擬提供於美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 或基金說明書中所定義的「美國人士」。