

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金

2018 半年度報告

截至二零一八年六月三十日止六個月

惠理基金管理公司

香港中環皇后大道中九十九號

中環中心四十三樓

電話：(852) 2880 9263 傳真：(852) 2565 7975

電郵：vp1@vp.com.hk

網址：www.valuepartners-group.com

本半年度報告之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。本報告並不構成要約銷售或邀請購買任何基金單位。投資者在作出投資決定前，請參閱有關基金之解釋備忘錄，並應參考基金最新之半年度及年度報告作補充資料。

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

目錄

	頁次
一般資料	2-3
經理人報告	4-9
財務狀況表(未經審核)	10
投資組合(未經審核)	11-14
所持投資組合變動表(未經審核)	15-16

一般資料

經理人

惠理基金管理公司
香港中環
皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

經理人之董事

拿督斯里謝清海
蘇俊祺先生
何民基先生

信託人、過戶處、執行人及總辦事處

Bank of Bermuda (Cayman) Limited
P.O. Box 513
Strathvale House
Ground Floor
90 North Church Street
George Town
Grand Cayman
KY1-1106
Cayman Islands

託管人及過戶處代理人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
香港
中環皇后大道中一號

法律顧問

有關開曼群島法律：
Maples and Calder
香港中環
皇后大道中九十九號
中環中心五十三樓

有關香港法律：
的近律師行
香港中環
遮打道十八號
歷山大廈五樓

核數師

畢馬威會計師事務所
P.O. Box 493
Century Yard
Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands

查詢詳情：

惠理基金管理公司
香港中環
皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

投資者熱線：(852) 2143 0688

傳真：(852) 2565 7975

電郵：fis@vp.com.hk

網址：www.valuepartners-group.com

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

一般資料(續)

近期獎項及成就

公司獎項

- 二零一八年
 - 投資洞見與委託專業投資大獎2018
離岸中國股票基金(10年)
– 投資洞見與委託
- 二零一七年
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
年度最佳基金經理 – 大中華股票(傑出現表獎)
拿督斯里謝清海及蘇俊祺先生(惠理聯席首席投資總監)
– 指標雜誌
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
年度最佳基金經理 – 高收益債券
葉浩華先生(惠理首席投資總監 – 固定收益投資)
– 指標雜誌
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
最佳基金公司(ETF) – 商品ETF(傑出現表獎)
盛寶資產管理有限公司
– 指標雜誌
 - 2017年第十五屆中國財經風雲榜海外行業評選
惠理集團：年度優秀基金公司
– 和訊網
 - AsiaHedge Awards 2017
年度資產管理公司大獎
– AsiaHedge
 - 傑出上市公司巡禮2017
惠理集團有限公司 – 傑出上市公司(主板組別)
– 信報財經新聞及亞洲公關有限公司
 - 2017年亞洲G3債券 – 頂尖投資公司
惠理 – 對沖基金組別排名第一
– The Asset Benchmark Survey
 - 2017年財資3A資產服務、投資者及基金管理大獎
年度最佳基金經理 – 固定收益(長倉)(高度表揚)
葉浩華先生, 惠理大中華高收益債券基金
– 財資雜誌
 - 2017年資產管理卓越大獎
最佳基金供應商 – 大中華股票
– Asian Private Banker

經理人報告

在2018年第二季度，投資者對貿易戰升溫、美朝關係及中國去槓桿的憂慮加劇，導致市場持續波動。反映大中華股票市場的MSCI明晟金龍指數季內下跌3.7%（以美元計）。我們認為第二季市場波動性加劇主要源自中美貿易戰及中國去槓桿化的發展。

貿易戰言論拖累市場

6月中，美國總統特朗普批出向中國進口商品徵稅的最終清單，涉及向價值500億美元的商品徵收25%關稅，其中首部份徵稅於7月6日實施，涉及商品價值340億美元。不久，中國宣佈採取報復性措施，對美國商品實施「同等力度」的關稅。隨著雙方反復拉鋸，我們認為貿易戰將會加劇，因為特朗普傾向要事態發展至兩國關係劍拔弩張才罷休。儘管事態會對個別行業及公司構成不利影響，我們繼續相信關稅對中國整體經濟的影響有限—對從中國進口的500億美元商品徵收25%關稅的金額，僅相當於中國國內生產總值的0.1%，亦僅影響中國出口總額的2.2%¹。我們仍認為兩國最終將以協商的方式解決糾紛，惟恐慌情緒及不確定性仍將在金融市場蔓延，貿易戰短期內可能會對投資者帶來負面影響。

中國去槓桿引發連串債券違約

自年初以來，債券違約個案數目持續增加。據報道，至今已發生涉及8家發行商的16宗違約個案，所涉金額共計人民幣140億元。儘管違約個案持續拖累在岸市場的投資情緒，我們早已預期這是中國為清理劣質公司而採取去槓桿及降風險措施可能帶來的結果。允許違約亦有助於改善中國信貸市場的定價差異化，高收益債券的信貸息差已由3月份的50個基點拓闊至6月初的300個基點。

儘管去槓桿政策將令中國國內生產總值增長受壓，我們認為中國當局將會保持靈活性，持續檢討及微調政策，以免經濟增長顯著減速。中國人民銀行（人民銀行）於第二季度兩次下調存款準備金率以向市場注入流動性，反映了靈活的政策方針。另一方面，與聯儲局的加息政策相反，人民銀行於6月份透過中期借貸便利(MLF)向市場淨注入流動性人民幣4,030億元。此舉連同國務院舒緩中小企業融資問題的計劃亦預示著更多的政策微調有望落實。儘管如此，我們預期去槓桿仍將為中國政府的要務。為實現長期的優質增長，中國政府將繼續貫徹緊縮的政策取態。

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

經理人報告(續)

強勢美元料將回落

自2018年4月中以來，市場波動性加劇令投資者規避風險，而資金避險引發一輪美元升值趨勢。儘管以往新興市場的表現與美元走勢呈負相關性，我們認為在美國當前的財政環境下，美元不大可能繼續保持強勢：首先，雙赤字恐將進一步擴大至歷史高位，而財政開支將加大美國的經常賬壓力。此外，鑒於貿易保護主義抬頭，美元走強將與政府降低貿易赤字的目標背道而馳。所有上述因素均將不支持美元於中期內上升。

中國市場受益於穩健的基本因素

市場瀰漫悲觀情緒，容易令人忽視正面信息。事實上，中國宏觀數據反映今年的經濟向好：其收入及盈利增長仍然強勁、盈利能力持續改善、資本開支不斷回升，而且債務水平大致平穩。受惠於該有利環境，中國的企業盈利增長保持良好趨勢 – 2018年離岸中國股票的預期盈利增長已向上調至16%²(第1季為14.9%)。

經理人報告(續)

前景

展望未來，由於中美貿易戰久拖不決，市場持續波動的時間恐將延長，但投資者無須離場觀望。經過近期的市場調整後，中國股票的估值已變得更為吸引，市盈率下調到12.6倍³（1月份的高位為14倍）。若中國的宏觀基本因素保持穩健，我們會繼續將短期的市場調整視為長線投資者逢低吸納的良機。

惠理基金管理公司

二零一八年八月二十四日

1. 資料來源：世界銀行、美國貿易代表署、截至2016年的出口和GDP數據、里昂證券預計
2. 資料來源：摩根大通研究部，2018年6月23日
3. 資料來源：FactSet、I/B/E/S、MSCI、Worldscope、高盛研究部，2018年6月30日

所有表現數據均取自滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊(數據以美元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資)，截至2018年6月29日。表現數據經已扣除所有費用。所有指數僅供參考之用。

本文提供之意見純屬惠理基金管理公司(「惠理」)之觀點，會因市場及其他情況而改變。以上資料並不構成任何投資建議，亦不應視作投資決策之依據。所有資料是搜集自被認為是可靠的來源，但惠理不保證資料的準確性。本文包含之部分陳述可能被視為前瞻性陳述，此等陳述不保證任何將來表現，實際情況或發展可能與該等陳述有重大落差。

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

經理人報告(續)

中華匯聚基金：於2018年6月29日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
阿里巴巴 (股份代號：BABA US) 市值：4,930億美元	互聯網	價格：192.55美元 市盈率：31.5倍 市帳率：7.0倍 派息率：0.0%	阿里巴巴以控股公司運營，透過其子公司提供互聯網基礎設施、電子商務、在線金融和互聯網內容服務。阿里巴巴提供的產品和服務覆蓋全球範圍。
北京同仁堂國藥 (股份代號：3613 HK) 市值：11億美元	醫藥	價格：15.02港元 市盈率：22.1倍 市帳率：4.3倍 派息率：1.5%	北京同仁堂國藥總部位於香港，是一家在香港、澳門及其他以「同仁堂」品牌經營的海外中藥零售及批發商。公司業務遍及十多個國家和地區，銷售2,000多種中藥產品。公司已申請轉往香港聯交所主板上市，有望改善其估值及流動性。
中國招商銀行 (股份代號：3968 HK) 市值：1,000億美元	銀行	價格：28.15港元 市盈率：7.5倍 市帳率：1.2倍 派息率：4.1%	華潤雙鶴是開發、製造及分銷醫藥產品的中國醫藥公司。該公司於2010年併入華潤集團，並成為集團旗下化學藥品的主要製造商，主要產品類別包括輸液、心血管及腦血管、內分泌及兒科藥物，及擁有眾多知名產品。公司主要於國內市場分銷產品。

經理人報告(續)

中華匯聚基金：於2018年6月29日之五大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
貴州茅臺酒 (股份代號：600519 CH) 市值：1,380億美元	白酒製 造商	價格：人民幣731.00元 市盈率：25.5倍 市帳率：8.3倍 派息率：2.0%	貴州茅臺酒是市值最大的中國烈酒製造商。在過去兩年，茅臺受國內官場消費減少影響，但仍憑藉其高端的品牌定位及高效的渠道管理，成功在私人消費市場擴大佔有率。茅臺在中國酒業中享有獨特品牌優勢，料可在消費升級週期中受惠。
騰訊控股 (股份代號：700 HK) 市值：36,060億美元	互聯網	價格：378.80港元 市盈率：35.9倍 市帳率：9.0倍 派息率：0.29%	騰訊為一家提供網上遊戲、高級短訊服務、互聯網增值服務、及廣告及電子商業服務的中國互聯網龍頭企業，用戶遍及中國、美國、歐洲及世界各地。

附註： 截至2018年6月29日，上述投資佔中華匯聚基金的比重為33.3%。股價以2018年6月29日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

經理人報告(續)

中華匯聚基金 – 於2018年6月30日之資產淨值

類別	每單位資產淨值
A類別	184.29美元
A類別 澳元對沖	12.03澳元
A類別 加元對沖	12.91加元
A類別 紐元對沖	13.61紐元
Z類別	15.35美元

成立至今回報表現

由2000年7月14日至2018年6月30日



自基金成立起至2000年12月31日以MSCI明晟中國指數(總回報)計算,其後以MSCI明晟中國指數(淨總回報)計算,包括股息再投資及已減除預扣稅。MSCI指數(總回報)未減除預扣稅。

財務狀況表(未經審核)

於二零一八年六月三十日

	30.06.2018	31.12.2017
	美元	美元
資產		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	274,344,579	309,631,927
利息、股息及其他應收款項	1,218,150	1,293
應收單位持有人款項	113,188	97,531
應收經紀款項	2,032,219	6,370,380
銀行存款	19,054,056	40,094,915
	<u>296,762,192</u>	<u>356,196,046</u>
負債		
透過損益賬以公平值列賬之金融負債	18,248,104	25,285,714
銀行透支	23,154,743	-
應付股息	40,171	-
應付單位持有人款項	804,019	652,720
應付經紀款項	464,015	12,559,663
應付管理費	270,311	308,242
應付表現費	-	14,212,196
應付信託費	32,453	37,015
稅項撥備	20,000	122,040
應計費用及其他應付款項	214,310	148,873
	<u>43,248,126</u>	<u>53,326,463</u>
單位持有人應佔之資產淨值	<u>253,514,066</u>	<u>302,869,583</u>
每單位資產淨值		
- 已發行1,353,096個(31.12.2017: 1,600,411個)		
A類別 單位	184.29美元	188.47美元
- 已發行336,662個(31.12.2017: 56,577個)		
A類別 澳元對沖 單位	12.03澳元	12.47澳元
- 已發行63,052個(31.12.2017: 23,134個)		
A類別 加元對沖 單位	12.91加元	13.27加元
- 已發行25,750個(31.12.2017: 12,356個)		
A類別 紐元對沖 單位	13.61紐元	14.00紐元
- 已發行20,488個(31.12.2017: 20,488個)		
Z類別 單位	15.35美元	15.68美元

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

投資組合(未經審核)

於二零一八年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產			
上市股票			
中國			
中國農業銀行股份有限公司	12,013,206	6,239,543	2.46
寧波銀行	2,488,599	6,120,846	2.42
北新建材	1,709,967	4,784,081	1.89
中青旅控股股份有限公司	1,608,850	4,841,258	1.91
中國太平洋保險(集團)股份有限公司	649,092	3,121,412	1.23
華潤雙鶴藥業股份有限公司	2,638,422	9,779,827	3.86
重慶長安汽車股份有限公司	1,238,155	1,251,148	0.49
峨眉山旅遊股份有限公司	1,931,746	2,563,742	1.01
七匹狼	1,962,387	2,367,374	0.93
珠海格力電器股份有限公司	1,426,024	10,151,821	4.00
杭州海康威視數字技術股份有限公司	1,629,250	9,133,728	3.60
黃山旅遊發展股份有限公司	2,364,666	2,809,223	1.11
貴州茅臺酒股份有限公司	135,185	14,929,817	5.89
老鳳祥股份有限公司	762,671	3,544,173	1.40
立訊精密工業股份有限公司	2,087,880	7,105,504	2.80
瀘州老窖	699,222	6,425,138	2.53
美的集團股份有限公司	628,899	4,958,533	1.96
中國平安保險(集團)股份有限公司	711,590	6,293,824	2.48
雲南白藥	79,268	1,280,132	0.51
中國總額		107,701,124	42.48
香港 - H股			
中國建設銀行股份有限公司H股	8,377,000	7,739,037	3.05
中國國際金融股份有限公司H股	4,225,600	7,527,590	2.97
招商銀行股份有限公司H股	3,444,000	12,704,924	5.01
中海油田服務股份有限公司H股	4,244,000	4,007,319	1.58
中國神華能源股份有限公司H股	2,011,000	4,771,469	1.88
中國工商銀行股份有限公司H股	12,005,000	8,979,675	3.54
中國石油天然氣有限公司H股	13,852,000	10,537,733	4.16
株洲中車時代電氣股份有限公司H股	1,432,300	6,807,744	2.69
		63,075,491	24.88

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
香港－紅籌股			
華潤啤酒(控股)有限公司	534,000	2,592,547	1.02
中國太平保險控股有限公司	2,297,800	7,188,265	2.84
遠東宏信有限公司	4,544,000	4,406,394	1.74
深圳國際控股有限公司	3,136,489	6,490,680	2.56
		<u>20,677,886</u>	<u>8.16</u>
香港－其他			
同仁堂國藥	6,581,000	13,484,608	5.32
海爾電器集團有限公司	1,897,000	6,490,408	2.56
瑞金礦業有限公司	3,046,000	116,443	0.04
申洲國際集團控股有限公司	326,000	4,023,255	1.59
騰訊控股有限公司	445,000	22,330,379	8.81
		<u>46,445,093</u>	<u>18.32</u>
香港總額		<u>130,198,470</u>	<u>51.36</u>
台灣			
台灣積體電路製造股份有限公司	694,000	4,929,333	1.95
美國			
Alibaba Group Holding Ltd ADR	114,000	21,150,420	8.34
NetEase Inc ADR	10,257	2,591,636	1.02
New Oriental Education & Technology Group Inc ADR	54,327	5,142,594	2.03
		<u>28,884,650</u>	<u>11.39</u>
上市股票總額		<u>271,713,577</u>	<u>107.18</u>

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
非上市股票			
香港			
宜進利(集團)有限公司	1,912,000	—	—
投資基金			
價值中國ETF	483,600	2,628,244	1.04
衍生資產			
外幣遠期合約		2,758	0.00
透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額		274,344,579	108.22

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持有量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融負債			
沽空之上市股票			
香港－其他			
三生製藥公司	(2,267,000)	(5,147,776)	(2.03)
東亞銀行有限公司	(1,882,886)	(7,521,803)	(2.97)
綠葉製藥集團有限公司	(3,000,000)	(3,077,354)	(1.21)
		<u>(15,746,933)</u>	<u>(6.21)</u>
美國			
JD.com Inc ADR	(63,558)	<u>(2,475,584)</u>	<u>(0.98)</u>
沽空之上市股票總額		<u>(18,222,517)</u>	<u>(7.19)</u>
衍生負債			
外幣遠期合約		<u>(25,587)</u>	<u>(0.01)</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融負債總額		<u>(18,248,104)</u>	<u>(7.20)</u>
投資總值		<u>256,096,475</u>	<u>101.02</u>
投資總值，按成本		<u>259,474,408</u>	

中華匯聚基金

智者之選基金之子基金
(開曼群島單位信託基金)

所持投資組合變動表(未經審核)

截至二零一八年六月三十日止六個月

	資產淨值百分比	
	30.06.2018	31.12.2017
透過損益賬以公平值列賬之金融資產		
上市股票		
中國	42.48	21.98
香港	51.36	66.67
新加坡	—	1.22
台灣	1.95	3.77
美國	11.39	8.00
	<u>107.18</u>	<u>101.64</u>
非上市股票		
香港	—	—
債務證券		
投資基金	—	0.60
	1.04	—
衍生資產		
外幣遠期合約	0.00	0.00
	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額	<u>108.22</u>	<u>102.24</u>

所持投資組合變動表(未經審核)(續)

截至二零一八年六月三十日止六個月

	資產淨值百分比	
	30.06.2018	31.12.2017
透過損益賬以公平值列賬之金融負債		
沽空之上市股票		
香港	(6.21)	(8.35)
美國	(0.98)	—
	<u>(7.19)</u>	<u>(8.35)</u>
衍生負債		
外幣遠期合約	<u>(0.01)</u>	<u>—</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融負債總額	<u>(7.20)</u>	<u>(8.35)</u>
投資總值	<u>101.02</u>	<u>93.89</u>