

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.



瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2023年3月

瀚亞亞太高股息基金季度基金報告(本基金配息來源可能為本金)

港股基本面比先前預期好且持股比重增加

許智翔

海外股票暨固定收益部

Experts in Asia. Invested in Your Future.

eastspring.com.tw

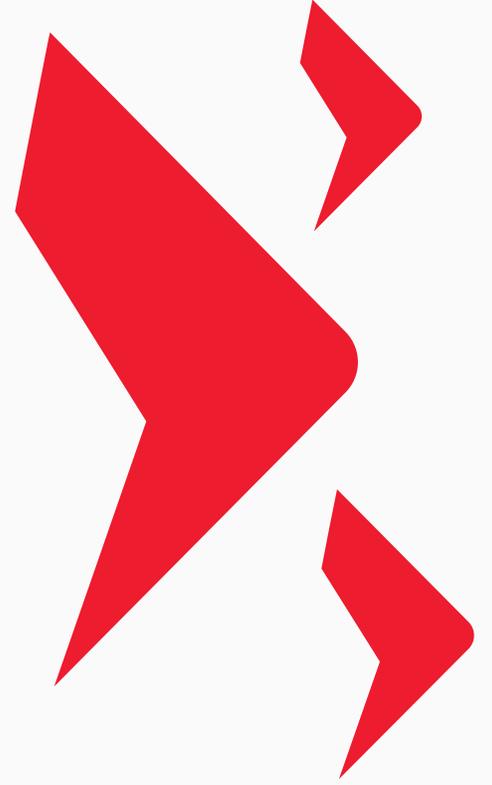
報告大綱

1. 投資組合和績效
2. 市場與產業
3. 附錄



01

投資組合和績效



績效表現 (%, 新台幣計價)

基本面選股，擇優布局
在地資源與觀點，深刻掌握

報酬率%	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年	三年	五年
基金績效	1.52	0.99	1.52	-6.00	-11.59	-2.14	-3.39
同類型基金平均	1.89	1.09	1.54	-5.40	-6.24	1.30	-0.40
排名	8/11	6/11	5/11	7/11	9/11	10/11	10/11

資料來源：Lipper · 資料截至2023/02/24

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。

較2022年10月底， 2023年2月底所投資公司的營運總部 所在地-台灣/中國大陸(除香港)比重提升

- ▶ 台灣比重較4個月前增加2.0%，主要是加碼台積電。
- ▶ 韓國比重較4個月前下滑3.0%，主要是逢高獲利了結Hana Financial。
- ▶ 泰國比重較4個月前下滑2.2%，主要是逢高獲利了結PTT Group。
- ▶ 中國大陸(不含香港)比重較3個月前提升9.1%，主要是滬深300 本期間上漲+15.8%。

Market	瀚亞組合 (%)	比較同業 (%)	差異(%)	相較上期
香港 Hong Kong	11.1	6.1	5.0	
新加坡 Singapore	7.4	3.2	4.2	
現金與約當現金 Cash and Equivalents	3.9	0.0	3.9	
印尼 Indonesia	3.7	1.8	1.9	
台灣 Taiwan	14.8	14.2	0.5	↑ +2.0%
紐西蘭 New Zealand	0.0	0.4	-0.4	
南韓 South Korea	10.5	10.9	-0.5	↓ -3.0%
菲律賓 Philippines	0.0	0.7	-0.7	
馬來西亞 Malaysia	0.0	1.4	-1.4	
泰國 Thailand	0.0	1.9	-1.9	↓ -2.2%
中國大陸(不含香港) China	27.8	29.9	-2.1	↑ +9.1%
印度 India	8.2	12.3	-4.2	
澳洲 Australia	12.7	17.0	-4.4	

Sources: Eastspring Investments (Singapore), as at 28 February 2023. Past performance is not necessarily indicative of the future or likely performance of funds adopting the same strategy mentioned above. Figures are rounded off to 1 decimal place. The information provided herein are subject to change at the discretion of the Investment Manager without prior notice.

較2022年10月底， 2023年2月底通訊/ 原物料/ 工業/ 必須 消費品占投組比重 增加

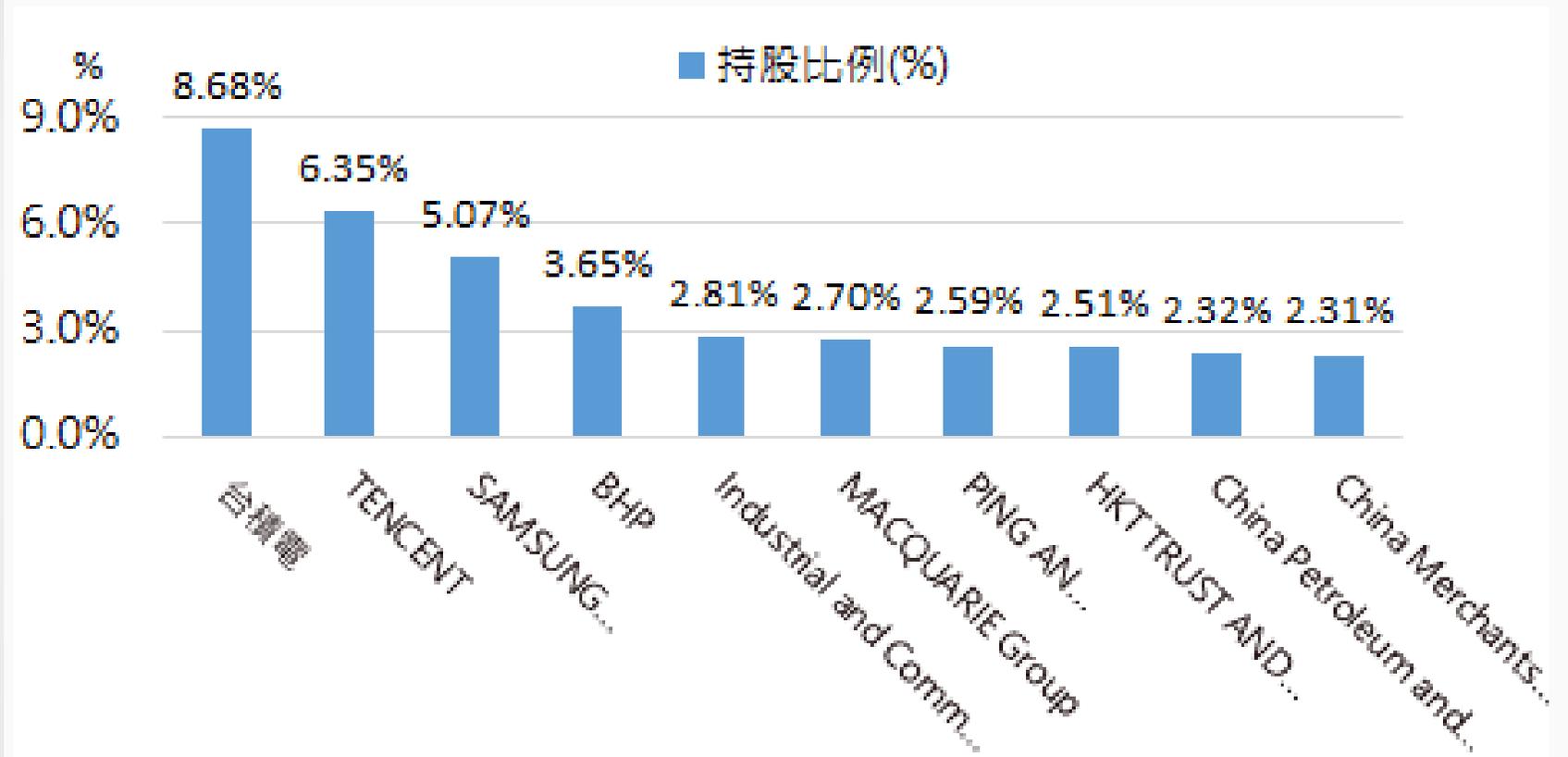
- ▶ 通訊比重較4個月前增加6.7%，主要是騰訊本期間股價上漲+54.0%。
- ▶ 醫藥比重較4個月前下滑2.2%，主要是賣掉無錫藥明生物。

Sector	瀚亞組合 (%)	比較同業 (%)	Active (%)	相較上期
通訊 Communication Services	16.1	8.9	7.2	↑ +6.7%
能源 Energy	7.8	3.9	3.9	
現金與約當現金 Cash and Equivalents	3.9	0.0	3.9	
金融 Financials	25.1	22.9	2.2	
房地產 Real Estate	5.5	4.2	1.3	
公用事業 Utilities	2.8	2.5	0.3	
資訊科技 Information Technology	19.2	19.1	0.1	
原物料 Materials	7.4	8.7	-1.4	
工業 Industrials	3.7	6.3	-2.6	
必需消費品 Consumer Staples	2.6	5.3	-2.7	
保健 Health Care	1.3	5.2	-3.9	↓ -2.2%
可選性消費類 Consumer Discretionary	4.5	12.9	-8.4	
Total	100.0	100.0	-	

Sources: Eastspring Investments (Singapore), as at 28 February 2023. Past performance is not necessarily indicative of the future or likely performance of funds adopting the same strategy mentioned above. Figures are rounded off to 1 decimal place. The information provided herein are subject to change at the discretion of the Investment Manager without prior notice.

2023年2月底前台積電/騰訊/ Samsung 仍為前三大持股，占比約20%

Sector positioning as at
2023/ 02/ 24



Sources: Eastspring Investments (Singapore), as at 24 Feb 2023. Past performance is not necessarily indicative of the future or likely performance of funds adopting the same strategy mentioned above. Figures are rounded off to 1 decimal place. The information provided herein are subject to change at the discretion of the Investment Manager without prior notice.

前十大持股以通訊跟金融板塊為主

前十大持股	比重(%)	產業類別	介紹
台積電	8.68	資訊科技	先進製程領導者，巴菲特的科技新寵、科技的核心。
騰訊	6.35	通訊	中國大陸規模最大的網際網路公司。
Samsung	5.07	通訊	Android手機市占率最大廠，DRAM最大廠。
必和必拓	3.65	原物料	世界最大的綜合礦業公司。
中國工商銀行	2.81	金融	中國第一大金融集團。
MACQUARIE Group	2.70	金融	澳洲最大的銀行集團之一。
中國平安保險集團	2.59	金融	中國第三大壽險公司。
香港電訊	2.51	電信	香港的電訊服務供應商，透過固網、寬頻、流動通訊及媒體娛樂服務。
中國石油化學集團	2.32	能源	中國第二大石油化工企業。
招商銀行	2.31	金融	全球第十一大跟中國第六大銀行(以一級資本排名)。

第7-10大持股轉 變為港股

- ▶ 第7-10大標的為中國平安(PING AN INSURANCE)/香港電訊(HKT TRUST / 中國石化(China Petroleum and Chemical) / 招商銀行(China Merchants Bank)。
- ▶ 港股標的增加，目前前10大標的共有5檔標的是港股。

	202302持股	202210持股
6.	MACQUARIE Group	RELIANCE INDUSTRIES
7.	PING AN INSURANCE	Hana Financial
8.	HKT TRUST AND HKT	AIA Group
9.	China Petroleum and Chemical	Bank Negara Indonesia
10.	China Merchants Bank	UNITED OVERSEAS BANK

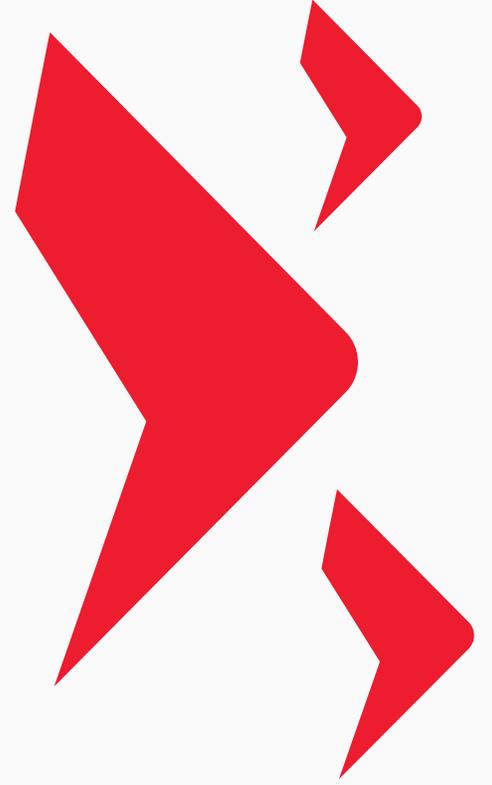
過去3個月主要增加的標的全為港股

▶ 過去3個月主要增加的全為港股，出清了HANA Financial 跟PTT持股。

	增加標的(比重1.5%以上)	減少標的(比重1.5%以上)
1.	HKT TRUST(6823.HK)(港)	HANA Financial (086790.KS)(韓)
2.	China Petroleum and Chemical (0386.HK)(港)	PTT PCL(PTT/F TB)(泰)
3.	PING AN Insurance (2318.HK)(港)	

02

市場和產業



香港2023年 GDP預估上調

- ▶ 本基金較同業超配香港。
- ▶ 根據高盛最新2月的研究預估，2023年GDP是3.5，市場預估介於3.5-5.5，2022年11月高盛預估2.8。

202211月

	2021	2022		2023		Potential Growth (2023)
		GS	Consensus	GS	Consensus	
Asia ex-Japan	7.3	3.7	3.9	4.4	4.6	
China	8.1	3.0	3.3	4.5	4.8	4.2
India	8.3	6.9	7.1	5.9	5.8	6.0
South Korea	4.1	2.4	2.6	1.4	1.8	2.5
Hong Kong	6.3	-3.2	-1.2	2.5	3.0	2.8
Taiwan	6.6	2.8	3.2	1.9	2.3	2.5
ASEAN	3.9	5.7	5.4	4.3	4.7	
Singapore	7.6	3.7	3.7	1.5	2.6	2.2

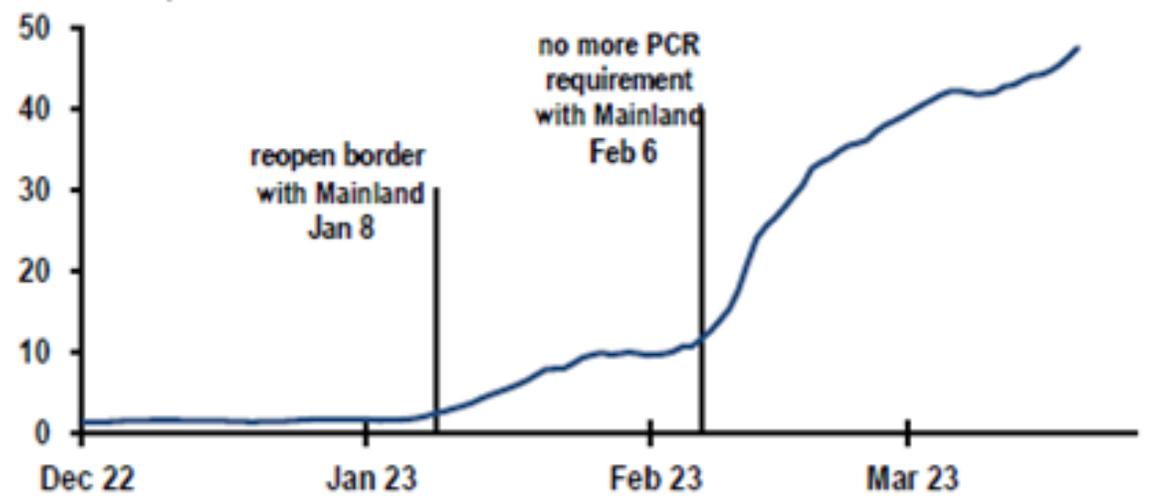
202302月

<i>Memo items (for calendar year):</i>	2022#	2023
Real GDP growth (%)		
Govt proj.		3.5-5.5
GS proj.	-3.5	3.5

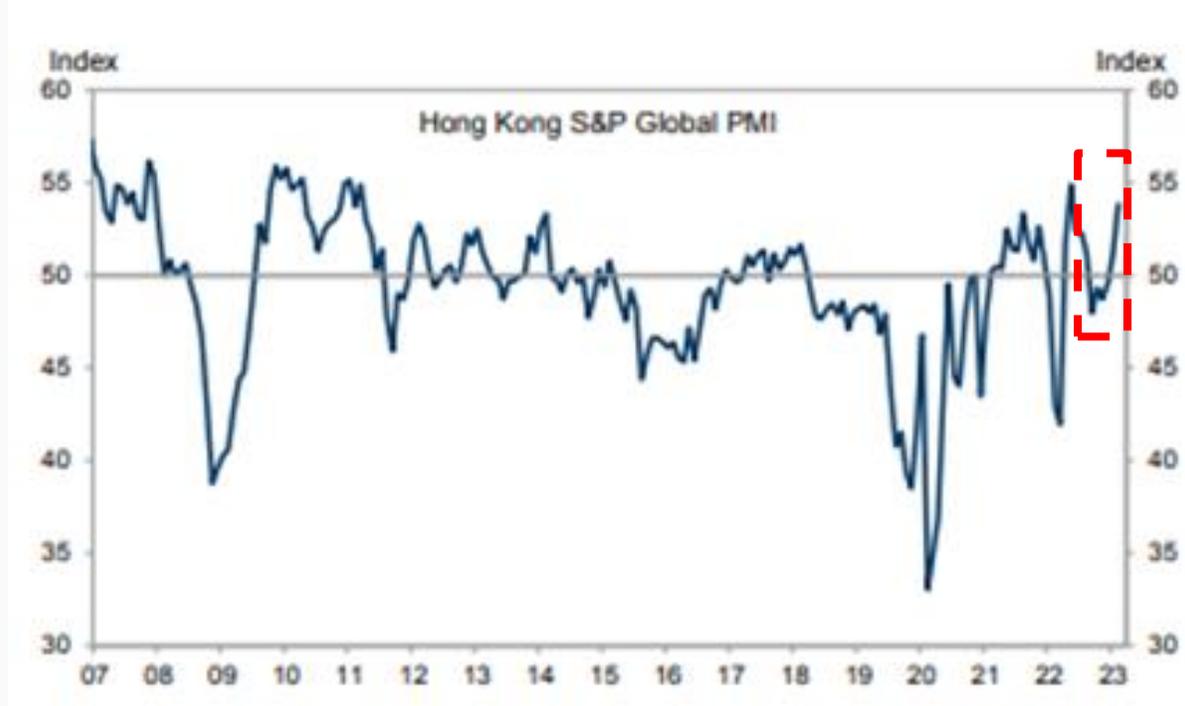
香港的製造業跟服務業回升

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

香港解封後，來自中國地區得觀光客數量明顯回升

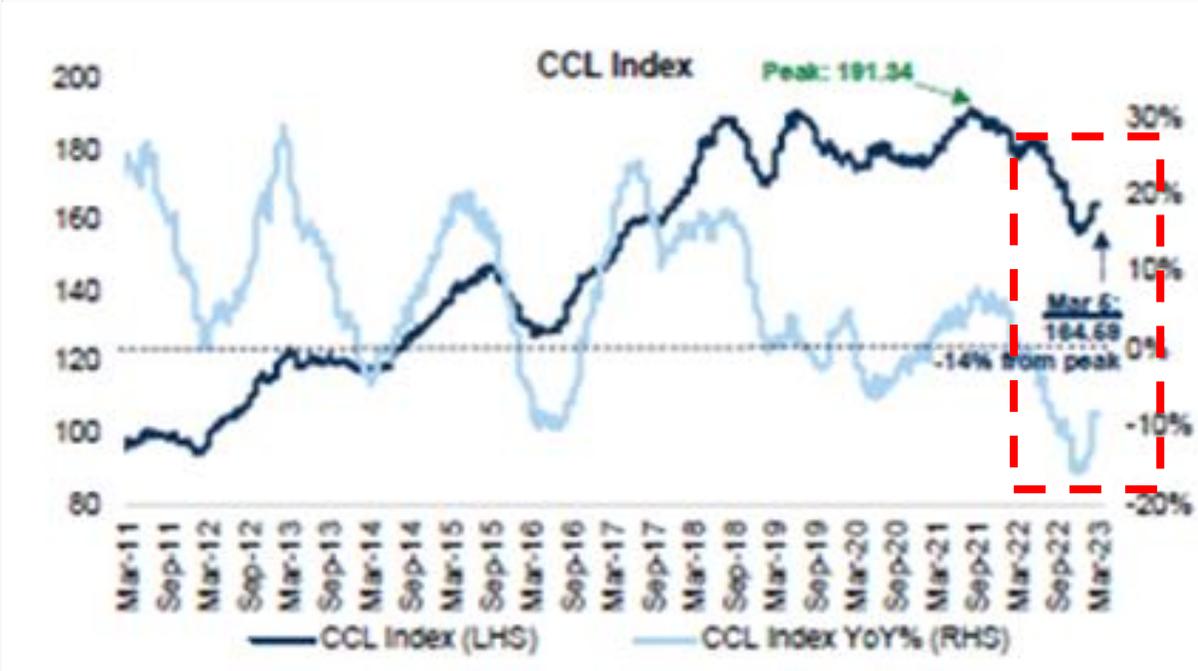


2月香港製造業PMI成長加速



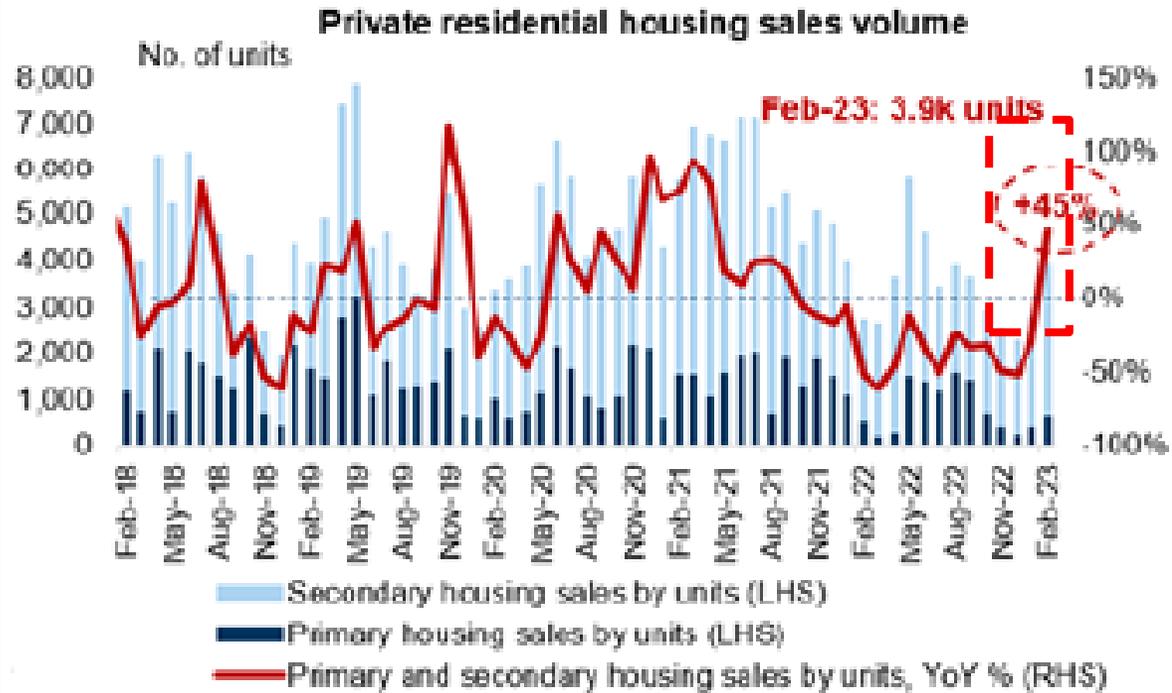
香港的地產交易開始回升

地產板塊，根據領先指標中原城市領先指數(CCL)，2月指數已經自谷底回升



最新的房產成交量月增跟年增都超過40%，終結2022年的低迷，房產交易恢復熱絡

Centaline transaction volume was +41% mom and +45% yoy in Feb on eased HIBOR
 HK private residential housing transaction volume





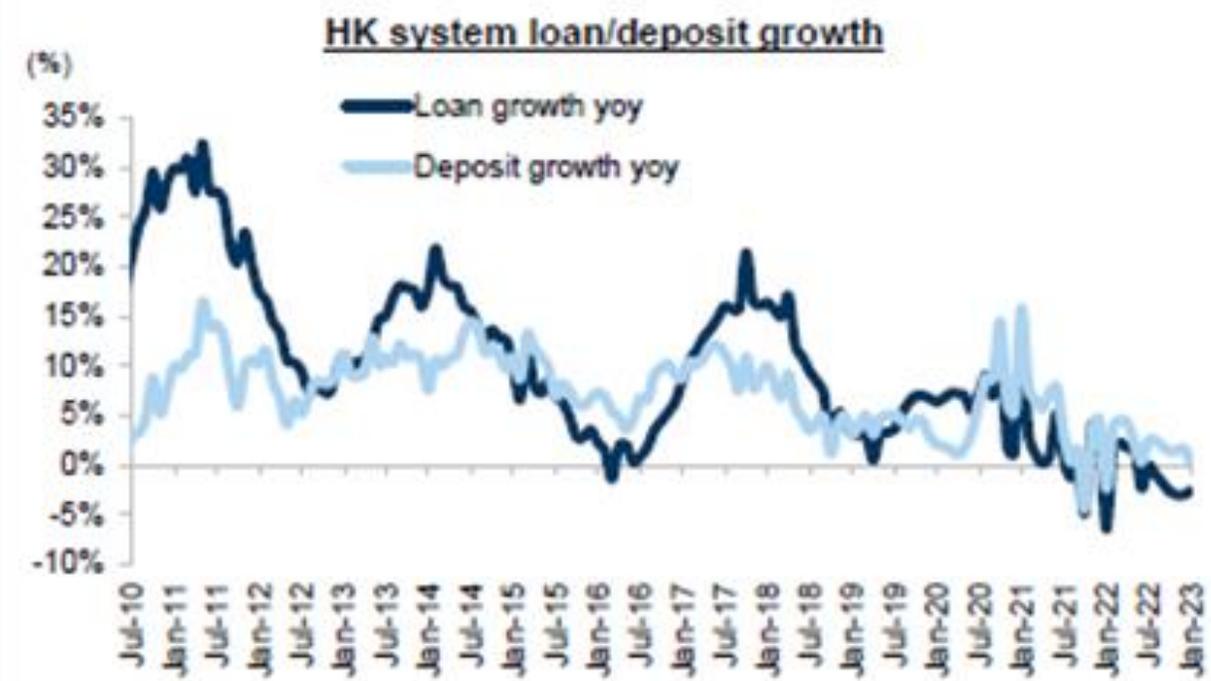
香港銀行業的獲利將自底部回升

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

近月香港同業拆款利率將回升，將有助銀行間的餘額穩定



鑒於前述服務業/製造業/地產的產業復甦，未來貸放增速都有望加速，並助力香港銀行業獲利改善



香港業務較重的銀行AT1直接影響低於2%，中國銀行發行的AT1有不可註銷條款

- ▶ AT1(額外一級資本債券)因瑞士信貸的AT1債將被註銷，成為市場關注話題，以香港當地業務比重交高的銀行來看，AT1占風險加權性資產比重多低於2.5%。對於相關銀行的營運影響是很低的。
- ▶ 中國業務比重較多的銀行，因為中國金融機構發行的AT1有不可註銷條款，所以發生類似瑞信情事的可能性較低。

Capital table for HK banks

Units	HSBC	STAN	BOC HK	HSB	BEA	DSBG
	US\$mn FY22	US\$mn FY22	HK\$mn 3Q22	HK\$mn FY22	HK\$mn FY22	HK\$mn 3Q22
Core Tier 1	119,291	34,157	231,059	116,422	81,282	24,206
Additional Tier 1	19,776	6,484	23,476	11,744	10,090	899
Total Tier 1 Capital	139,067	40,641	254,535	128,166	91,372	25,105
RWA	839,700	244,711	1,288,887	764,726	514,873	170,345
Core Tier 1 ratio (%)	14.2%	14.0%	17.9%	15.2%	15.8%	14.2%
Tier 1 ratio (%)	16.6%	16.6%	19.7%	16.8%	17.7%	14.7%
CET1 ratio minimum (%)	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%



香港銀行股PB在低檔，保險巨頭AIA 評價在長期平均

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

香港銀行股的PB目前介於0.7X，是近2011年來的低點

保險板塊，AIA的每股內涵價值比1.6X，僅落在長期平均值

HK banks average PB and ROE



AIA 1-year rolling forward P/EV

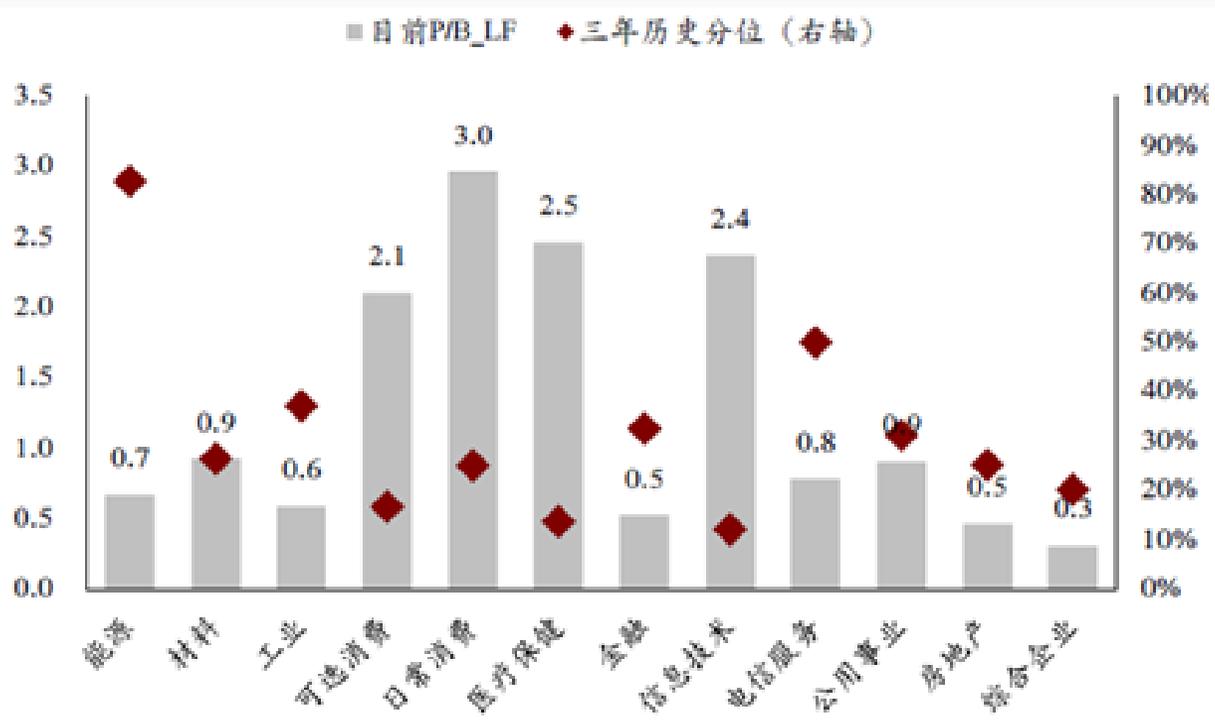




恆指PB低於長期平均，恆指金融板塊的PB更低

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

港股恆指金融板塊長期PB估值1.1X，目前0.5X，整體金融板塊被低估



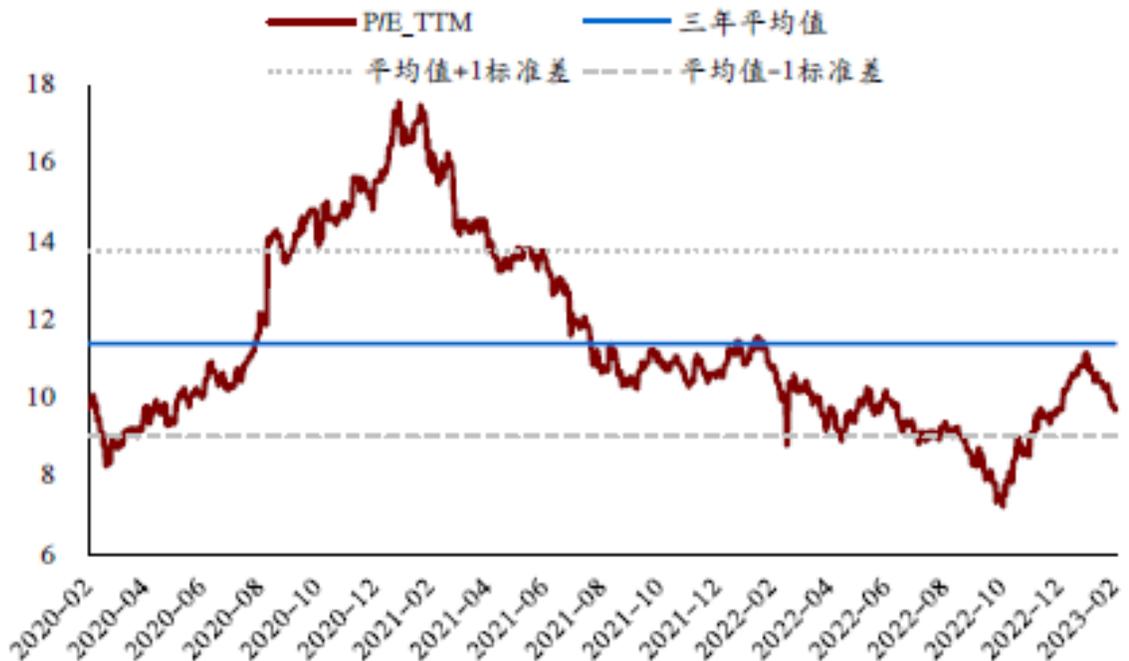
恆指PB走勢在先前走強後，回落至1.0X，仍低於過去兩年平均PB的 1.1X



恆指PE亦低於長期平均，可關注美元指數操作進場時間點

恆指PE低於10X，過去兩年平均在12X，以PE角度，恆指仍被低估

恒生指數 P/E 估值



美元指數是恆指反指標

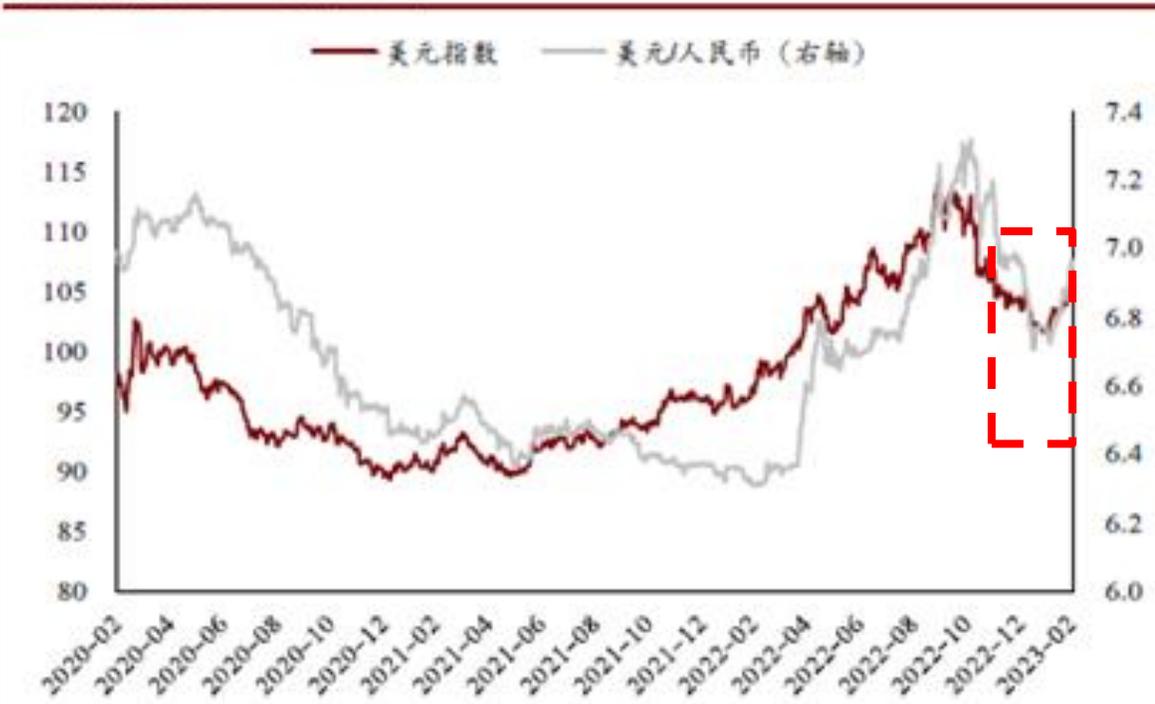
The US Dollar Index and Hong Kong Stocks' P/B Ratio



美元指數仍偏弱，南向資金回流

美元指數1-2月小反彈，仍是明顯低於2022年年中高點，美元指數仍是弱勢，利於港股走強

美元指數及人民幣匯率



重要買盤南向資金(北水)於2月開始回流港股將有望持續推升恆指

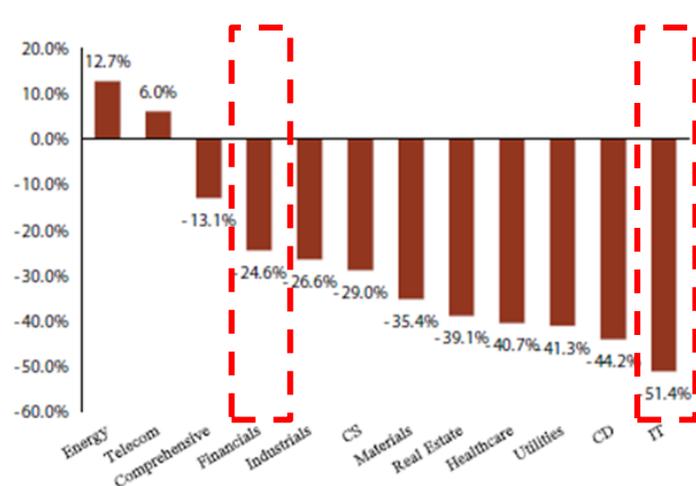
南向資金成交淨買入(周度)及累計淨買入



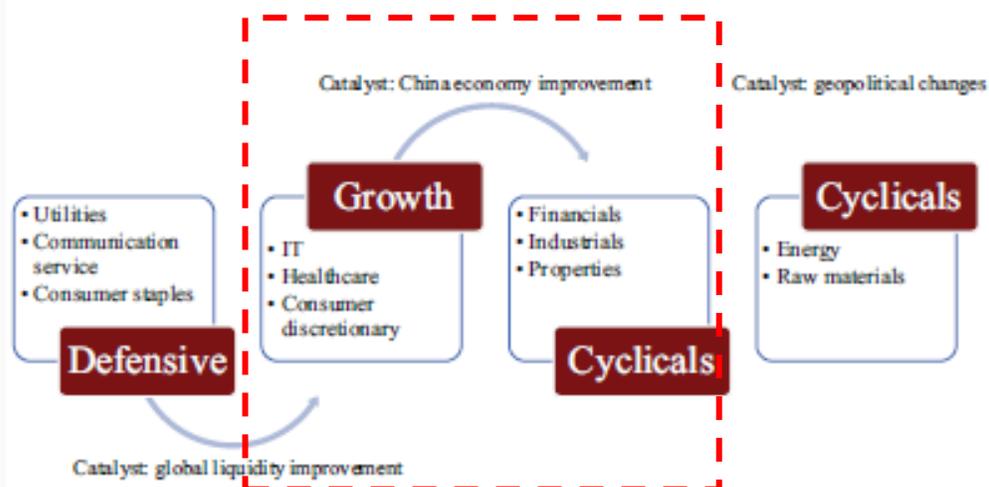
IT科技/非必需消費跟醫療將領漲，金融將是下一波成長區塊

- ▶ 2022年港股IT類股領跌，其次是非必須消費板塊，僅能源和電信股漲。
- ▶ 預期2023年香港地區GDP由負轉正，將有利於HSI上漲，資金亦將有望轉向股價明顯修正的成長型股票，相關類股(如IT科技、非必須消費與醫療)將領漲，基金持股第二大的騰訊(0700HK)是港股科技股市值最大，將受惠，另外，金融板塊是下一波的成長核心區塊，基金亦於本期加碼港股金融股。

Sector performance in HK market

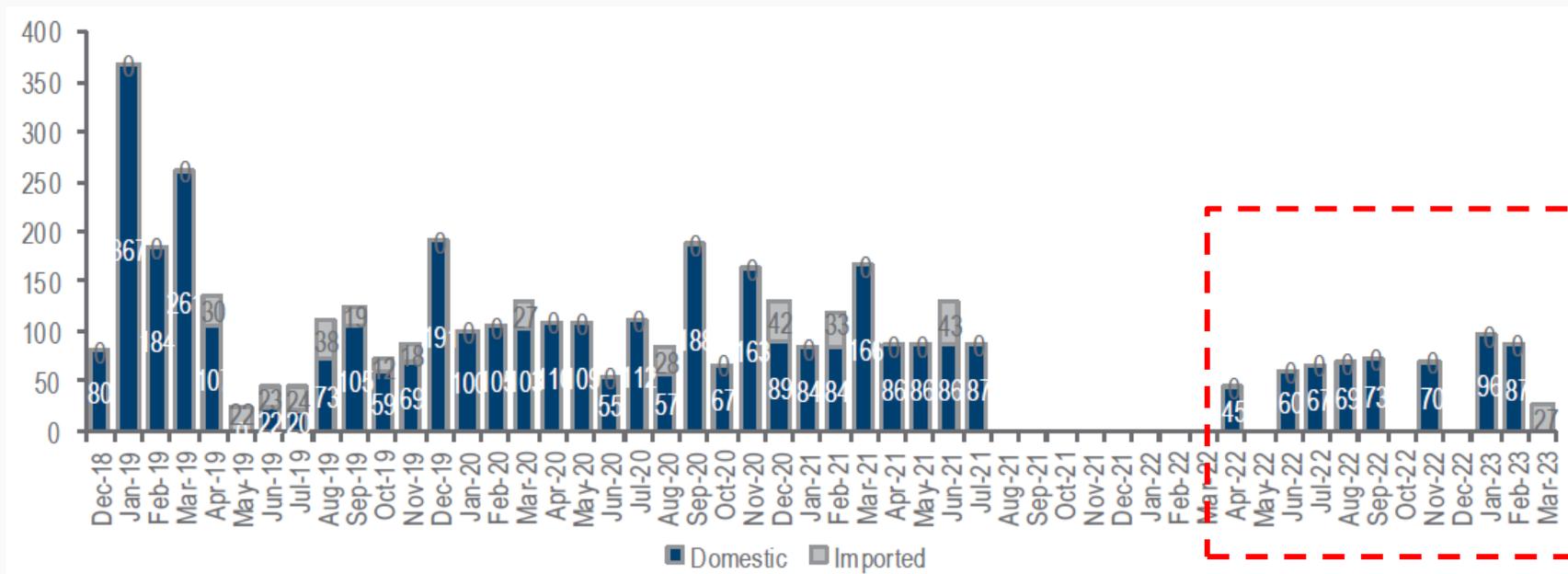


2023 sector allocation



科技將持續關注騰訊，新遊戲版號陸續發出，將有助騰訊營收成長

- ▶ 港股IT科技股中，騰訊是目前第二大市值的個股亦是基金第二大持股，也是中國手機遊戲領導者。
- ▶ 手機遊戲在中國上市前需要申請遊戲版號，2022年中，在一年多的等待後，遊戲版號重新發出，將推升線上遊戲的需求。對騰訊業務發展是正面的。



短視頻將為騰訊下波營收成長動能

- ▶ Short-form-Video (SFV, 短影片/短視頻) 市場, 最知名就是抖音 (TiKTok), 市調機構預估中國SFV線上廣告的滲透率將由21年的32%提升至25年的37%, 是短影片成長的動力來源。
- ▶ 市場結構, 2021年Tencent SFV產值市占率大幅躍升至15%, 騰訊的DAU(日活躍用戶數)於2021年底已經拉開和快手的差距, 騰訊用戶每天使用短視頻的時間有增加, 擴大市占率和營收及獲利, 有助股利增長。

Time-spent growth for the hypergrowth short-form video format is now normalizing, with ads revenues moderating as well



CAGR
2017-21 +105%
2021-25E +12%

Time spent CAGR moderating, we expect daily time spent on SFV per Internet user to reach 3 hrs by 2025E from 2 hrs in 2021



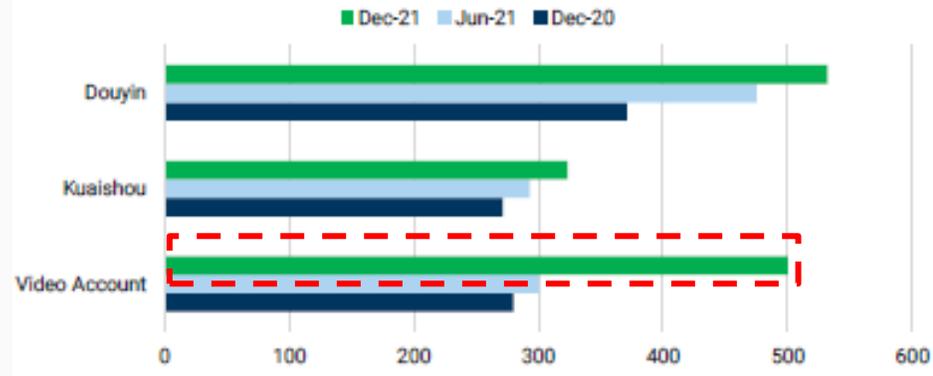
32% -> 37%

China online ads revenues share from short-form video platforms (with 2021-25E CAGR of 12%)

SFV platforms time spent market share development

Market share (%) - SFV	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Douyin (inc. Lite/Huoshan)	22%	59%	54%	55%	52%	52%	51%	51%	50%
Kuaishou (inc. Lite)	78%	38%	39%	34%	32%	32%	33%	32%	32%
Tencent Video account	0%	0%	0%	7%	15%	15%	15%	16%	17%
Others	0%	2%	6%	4%	2%	1%	1%	1%	1%

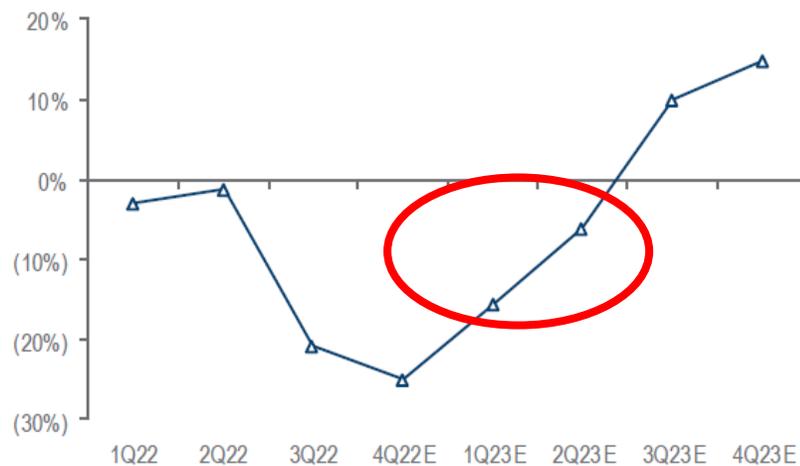
DAU: Video Account DAU has surpassed 500mn by end-21, ahead of Kuaishou and behind Douyin



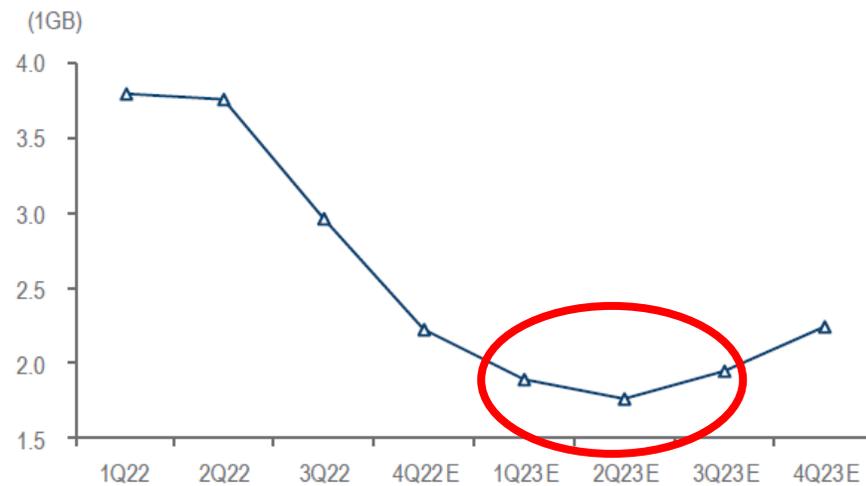
目前是記憶體 產業最壞狀況

- ▶ 在基金第五大持股且較同業超配的區域-南韓，2022年科技股亦是重災區，市值最大且為基金持股第三大的三星電子(005930.KS)的股價亦受影響而下滑。
- ▶ 主要原因是記憶體需求受到終端應用庫存調整影響而不如預期，間接影響報價，但市場預估記憶體目前市況應是最差情況並預期DRAM 3Q23報價將觸底反彈。

DRAM ASP growth forecasts (QoQ)



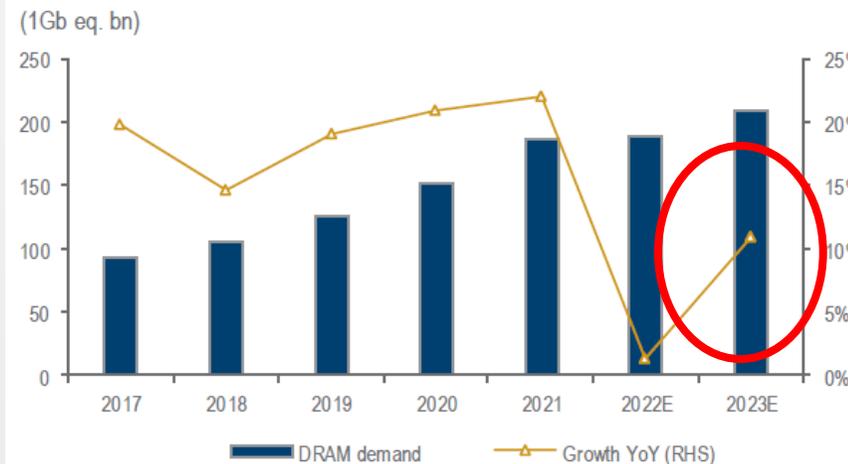
DRAM industry ASP forecasts (1GB)



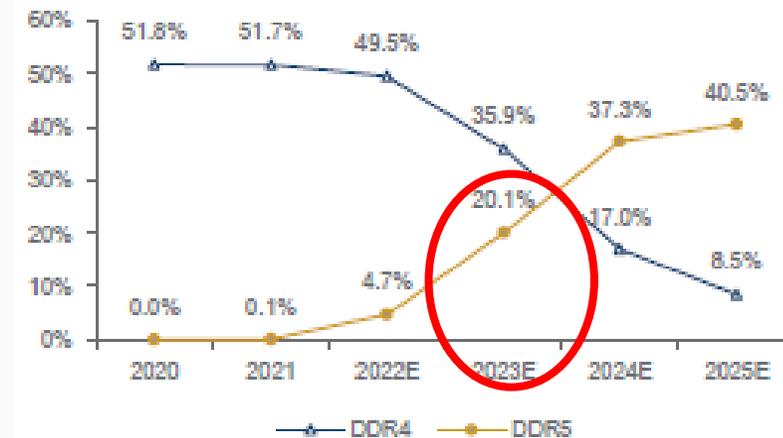
DDR5滲透率 增長將是下波 推升產業自股 底回升的主要 動能

- ▶ 受到庫存調整影響，市調機構預估2023 DRAM bit demand YoY 將回升。
- ▶ 市場預估次世代DDR5 滲透率將自2023年躍升，將是推升Bit YoY回升主因。

DRAM bit: demand forecasts

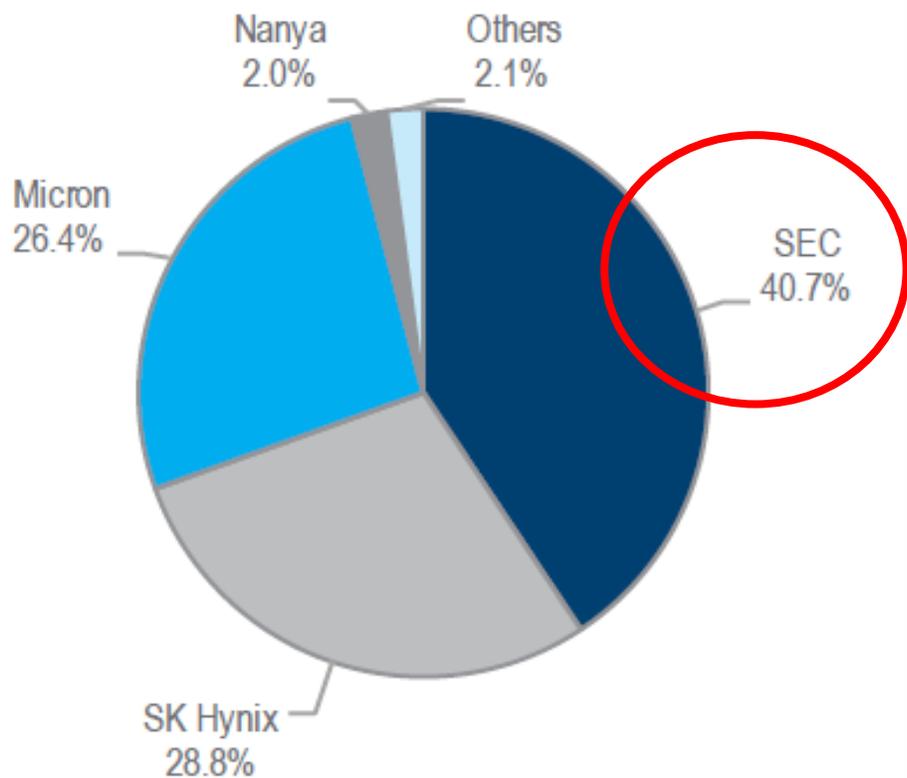


DDR5 penetration forecast



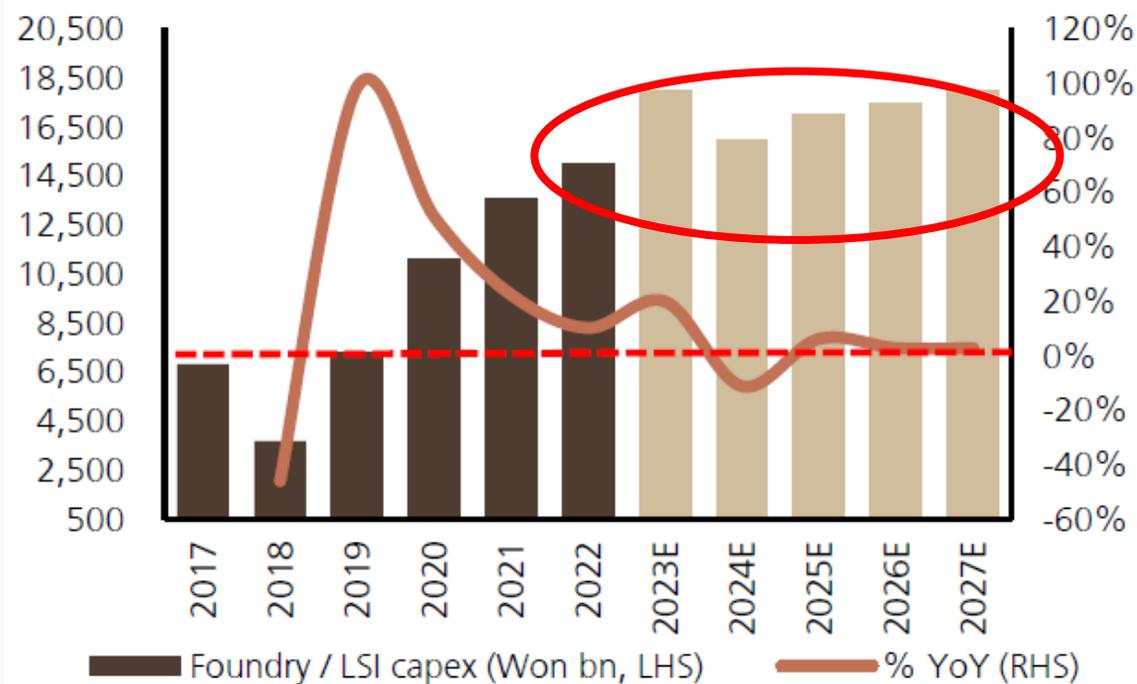
三星是最大的受惠者

目前DRAM市場，Samsung市占率最高，3Q22 市占率40.7%



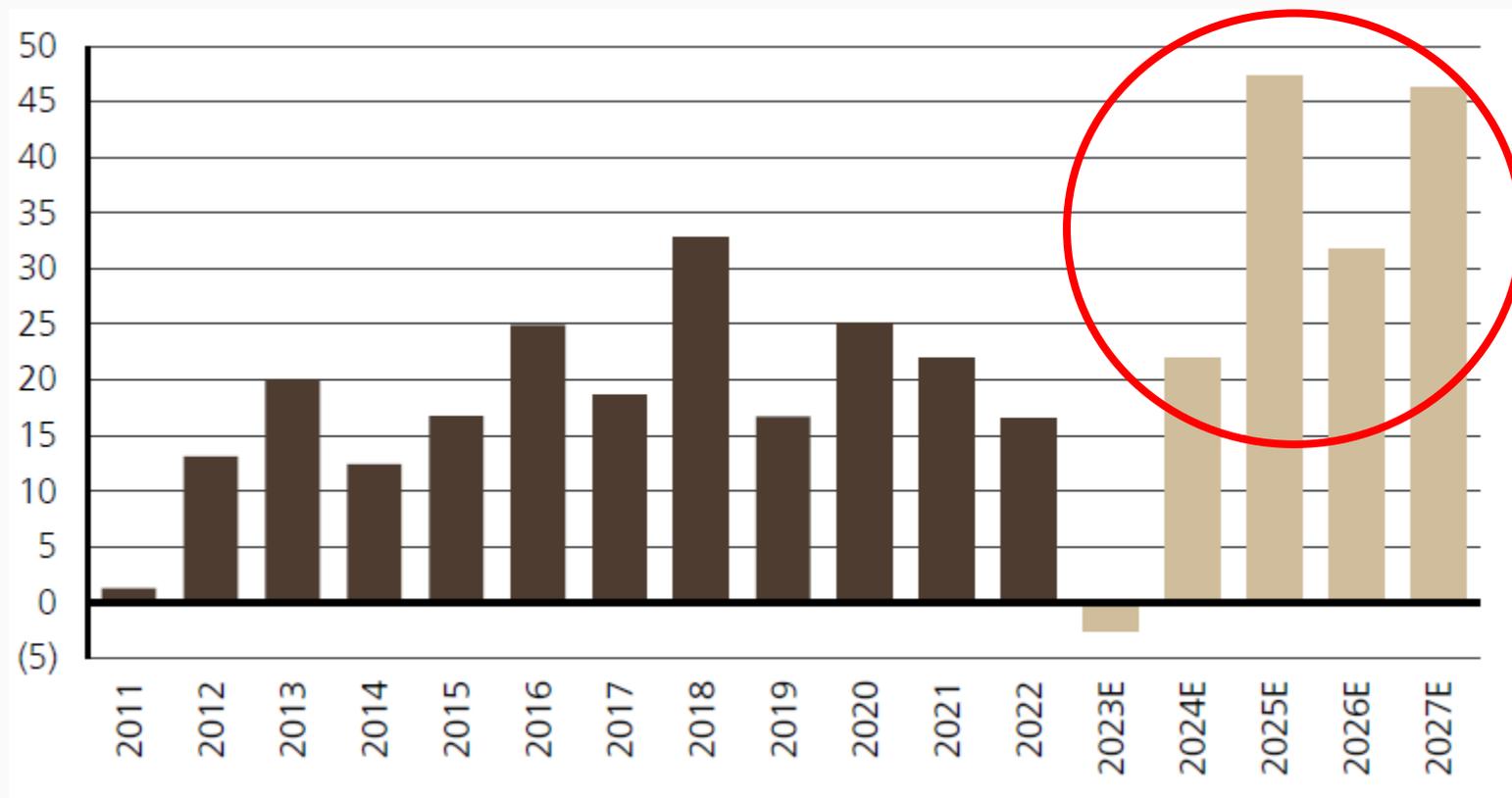
UBS預期Samsung半導體相關的資本開支2022年後較2022年小增

Figure 16: Samsung Foundry/LSI capex and YoY growth (2017-2027E)



三星CY2024 現金流與現金 股利將有望重 回成長

- ▶ 三星的未來接班人李在鎔先生2022年被特赦出獄，韓國政府希望節由李先生帶領三星集團推升韓國經濟，市場認為三星不確定因素減少，對於三星未來收入與獲利將是正面幫助。
- ▶ UBS預估Samsung 2024年後的現金和約當現金金額將大增，將有利Samsung 長期股利增長。



市場看法及投資策略

- ▶ 香港市場比重較同業明顯超配，高盛2023年香港實質GDP預估比4個月前上調。目前恒生指數 (HSI) PE低於10倍，低於過去3年平均PE-12倍。鑒於美元指數和HSI PB走勢相反，維持美元指數(DXY)可作為操作進出的參考指標。2023年初美元指數回彈，雖壓抑了港股的漲勢，但DXY升幅有限，加上香港經濟指標好轉，且恆指PE/ PB都低於歷史平均，都將有助推升HSI，基金加碼超配恆指，港股比重增加且檔數占半數前十大持股，並且加碼PB偏低的金融股，以及近期獲市場資金挹注的港電信股，都將助力績效超越同業。
- ▶ 維持預期2023年香港地區GDP由負轉正，將推升HSI，成長型股票將為主要上漲板塊，相關類股(如IT科技、非必須消費與醫療)將有望領漲，港股IT科技股中，騰訊是目前第二大市值的個股亦是基金第二大持股，將持續受惠中國恢復發放手機遊戲版號，長線受益短視頻需求成長，另外，在基金第5大持股且較同業超配的區域-南韓，科技股受益DRAM報價將於3Q23反彈並帶動科技股股價走強，助力推升基金淨值。



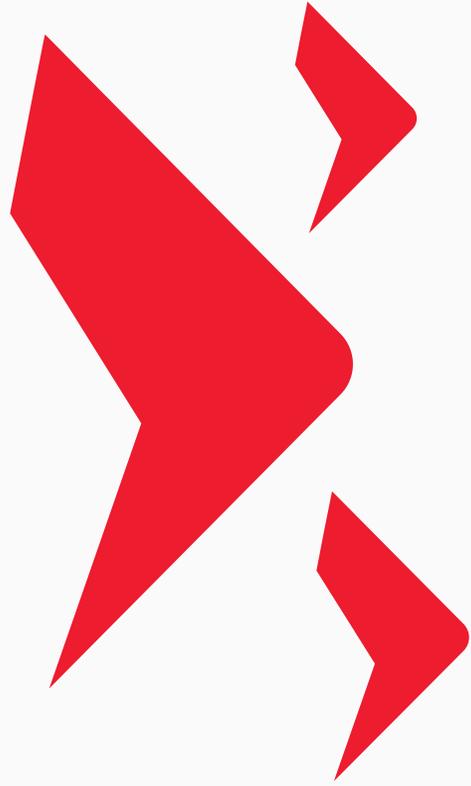
敬語

本文件僅作資訊參考之用。本公司自當盡力為讀者及客戶提供正確的意見及消息，但如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果。投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。

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。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金配息係依據基金投資組合之平均股利率為計算基礎，預估未來一年於投資標的個股取得之總股利收入，並考量當下已經實際取得的股利和可能發生之資本損益，適度調節並決定基金當月配息受益權單位之配息率，以達成每月配息之頻率。經理公司視投資組合標的股利率水準變化及基金績效表現調整配息率，故配息率可能會有些微變動，若股利率未來有上升或下降之情形時，基金之配息來源可能為本金。此外，年化配息率之訂定應以平均年化股利率為參考基準，惟經理公司保留一定程度的調整空間，並以避免配息過度侵蝕本金為原則。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。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：<https://mops.twse.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：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。

附錄

投資邏輯



找尋穩定殖利率標的、
殖利率回升標的與潛
在殖利率成長標的是
主要的三種找標的的
方式



穩定殖利率

有強勁現金流入的公司和產業
結構，如香港電訊(HKT)



殖利率回升

殖利率回升，如九龍紙業



潛在殖利率成長

EPS成長推升殖利率，如
TSMC/Samsung Electronics

方法

- ▶ 藉由網路與資料庫蒐集整合資訊建立投資區塊。
- ▶ 由投資區塊形成投資組合
- ▶ 初選時各區塊將各占投資組合的20-30%