

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.



瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2023年11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)

台韓科技股將持續受惠AI，支撐淨值

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.市場與產業
- 2.投資組合和績效
- 3.結論



1.

市場和產業





香港調整2023年GDP預估至3.2%

本基金超配香港。雖看好訪港旅遊業和私人消費將繼續支持今年的經濟增長。然而，地緣政治緊張局勢加劇、金融狀況偏緊，困難的外圍環境將繼續令貨物出口及投資和消費氣氛受壓。港府調整2023年最新GDP至3.2%。

港府2023年實質GDP下調，由4-5%調整至3.2%

2023年全年最新經濟預測 Latest economic forecasts for 2023 as a whole		
	八月十一日 所作預測 Forecasts as released on 11 Aug	最新預測 Latest forecasts
經濟增長率 Real GDP growth	4.0%至5.0%	3.2%
基本通脹率 Underlying inflation	2.0%	1.8%

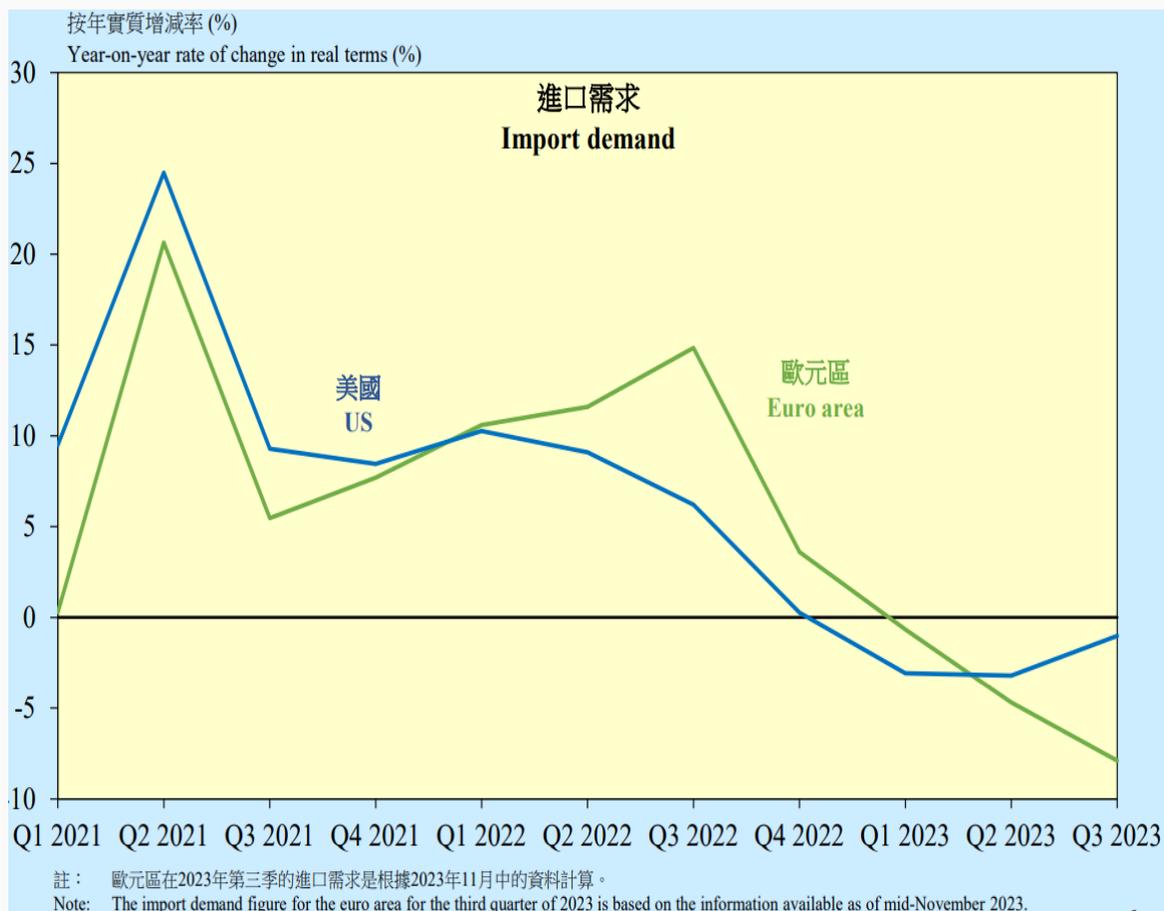


香港進出口尚待改善

香港的進口來自美國下滑幅度收窄，來自歐元區的下滑幅度擴大。
香港出口美國的下滑幅度收斂，但歐盟/ 日本/ 韓國沒有明顯的改善。

進口來自美國下滑幅度收窄，來自歐元區的下滑幅度擴大

對歐盟/ 日本/ 韓國的出口沒有明顯的改善



按主要市場劃分的整體商品出口
Total merchandise exports by major market

按年實質增減率 (%)
Year-on-year rate of change in real terms (%)

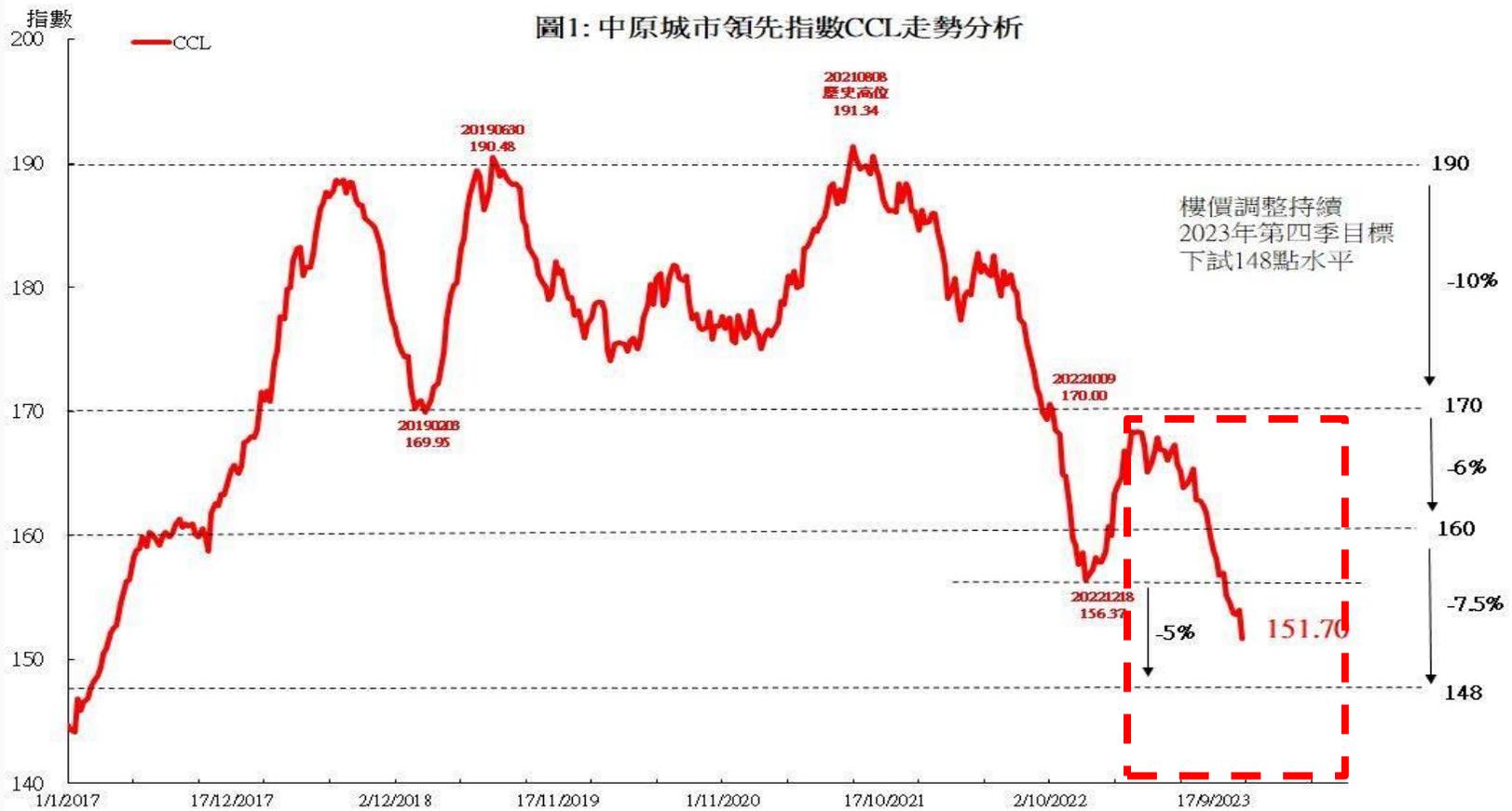
	2022 全年 Annual	2023 Q2	2023 Q3
內地 Mainland	-20.6	-17.6	-12.0
美國 US	-10.7	-22.9	-8.5
歐盟 EU	-10.5	-18.4	-15.5
東盟 ASEAN	2.1	-19.2	-9.0
印度 India	26.0	-25.3	-9.7
日本 Japan	-17.4	-21.2	-17.4
韓國 Korea	7.3	-11.7	-15.3



香港房價表現低於預期，因高息壓抑買氣，惟市場轉預期降息，房價將趨穩

中原城市領先指數CCL上周最新報151.70點，按周跌1.46%，跌幅為14周以來最大。CCL創逾6年半新低，重返2017年3月底時水平。主要是由於政府沒有提出振興措施，而且利率持續偏高，買家入市仍然謹慎。

香港房價弱，因高息壓抑買氣，隨市場轉預期降息，房價或將趨穩



中原地產研究部
2023年11月24日



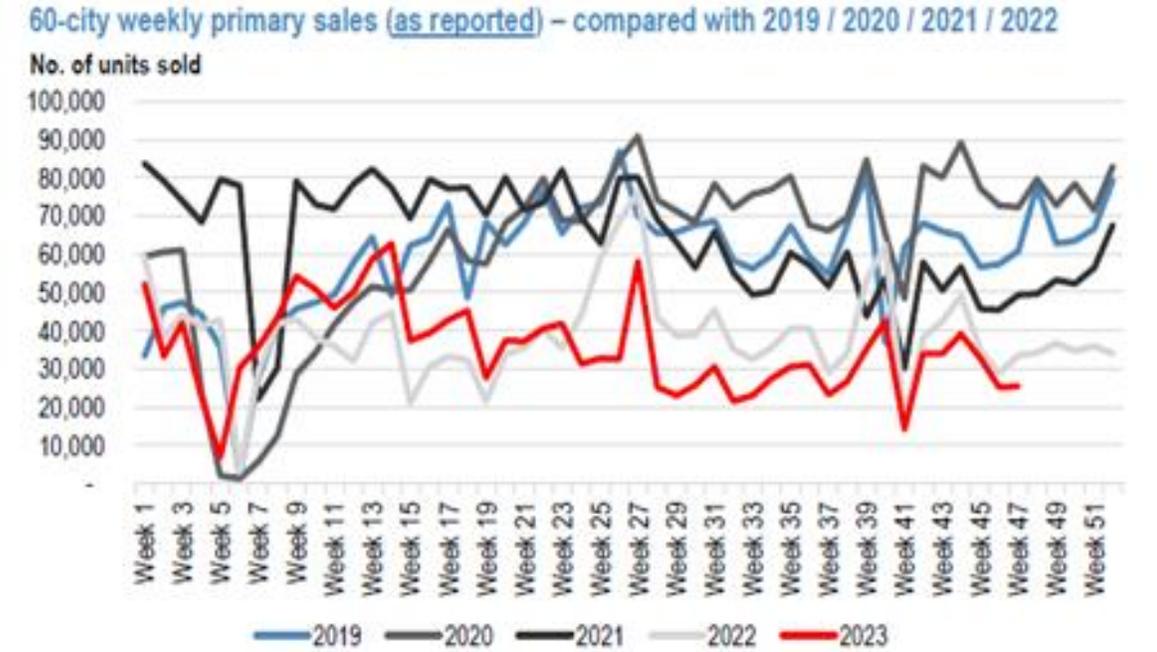
中國內地房產新政推出，內地房價或將進行築底

根據JPMorgan的實證研究，網路找房的流量是中國房地產銷售的領先指標，近期房產流量持續打底。

2023中國房地產銷售依舊低迷，惟中國政府近期在金融機構座談會上，監管部門要求「三個不低於」，將加速房地產市場止穩。

網路找房的流量會領先房地產銷售，近期房產流量打底中

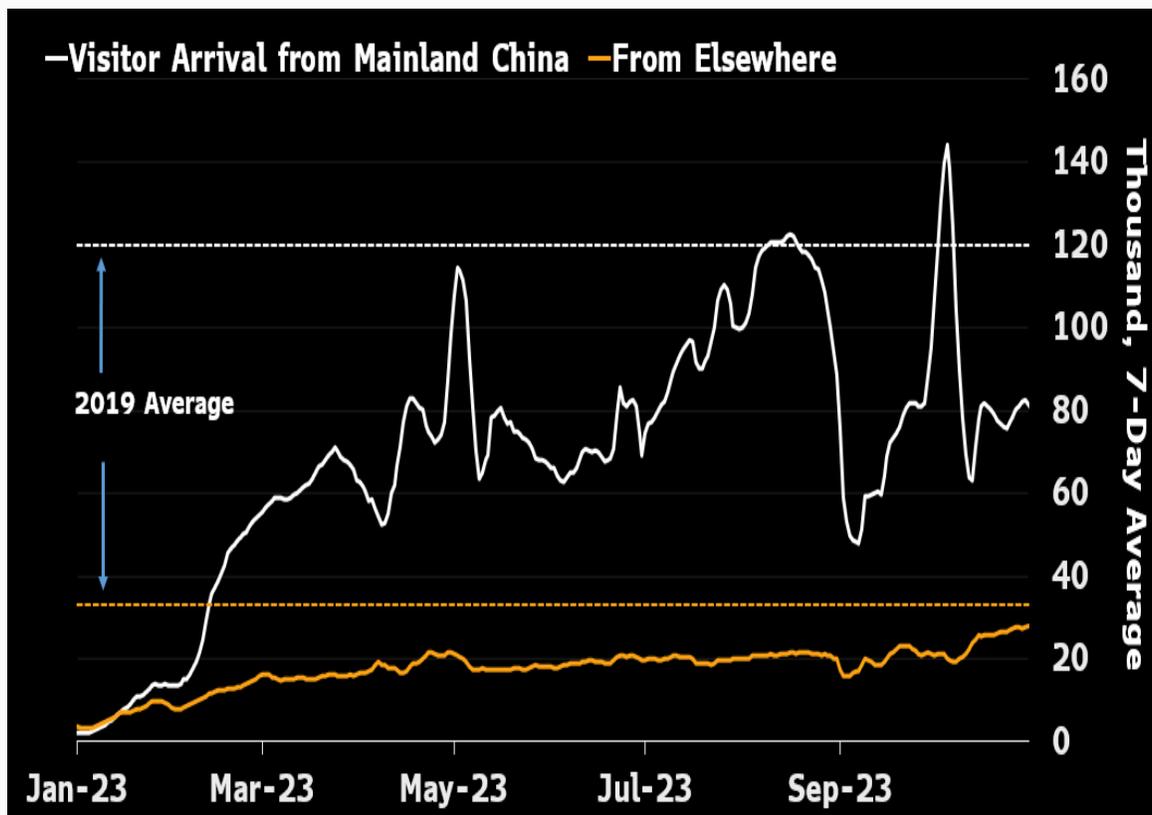
目前中國房地產銷售低檔整理



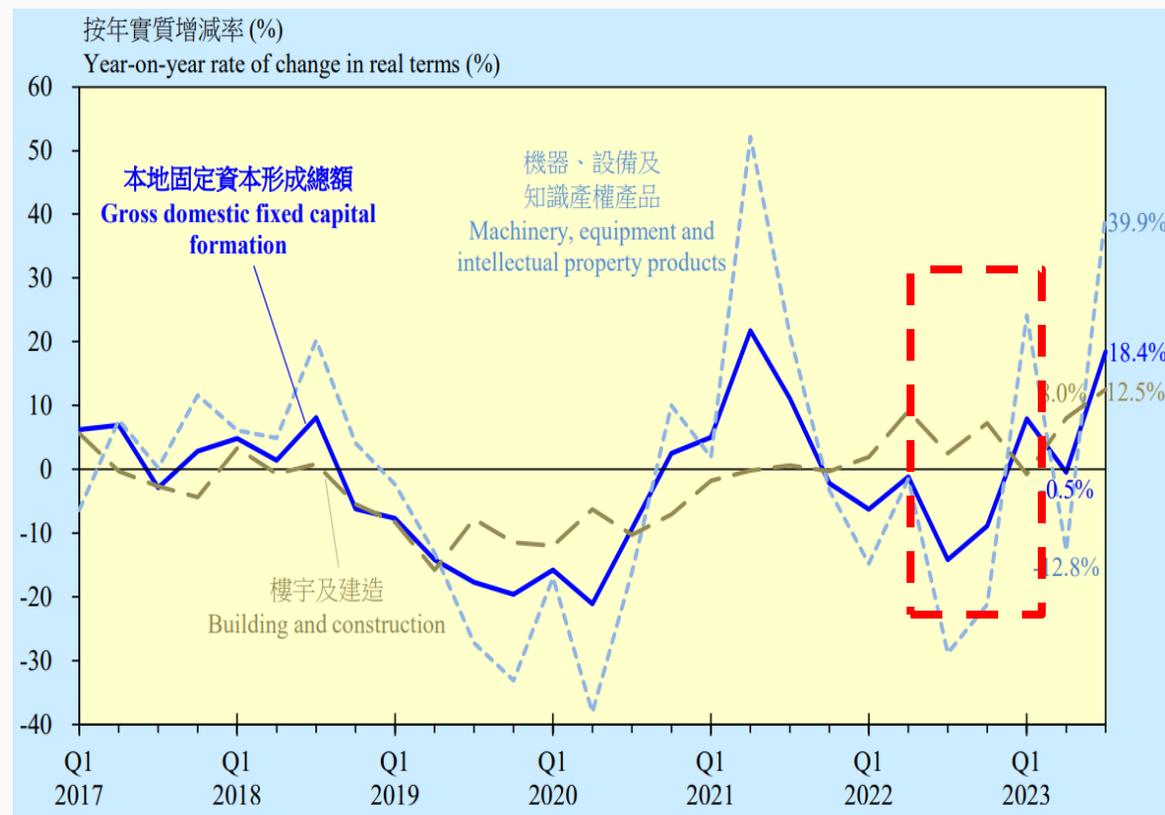
香港的製造業跟服務業回升

訪港的觀光客單周平均值已經達到2019年的平均，訪港人潮逐漸回流。
本地固定投資增溫中，內需狀況回升。

來自中國地區的觀光客數量已逐漸回至疫情前



本地固定資本形成年增反應投資活動增溫



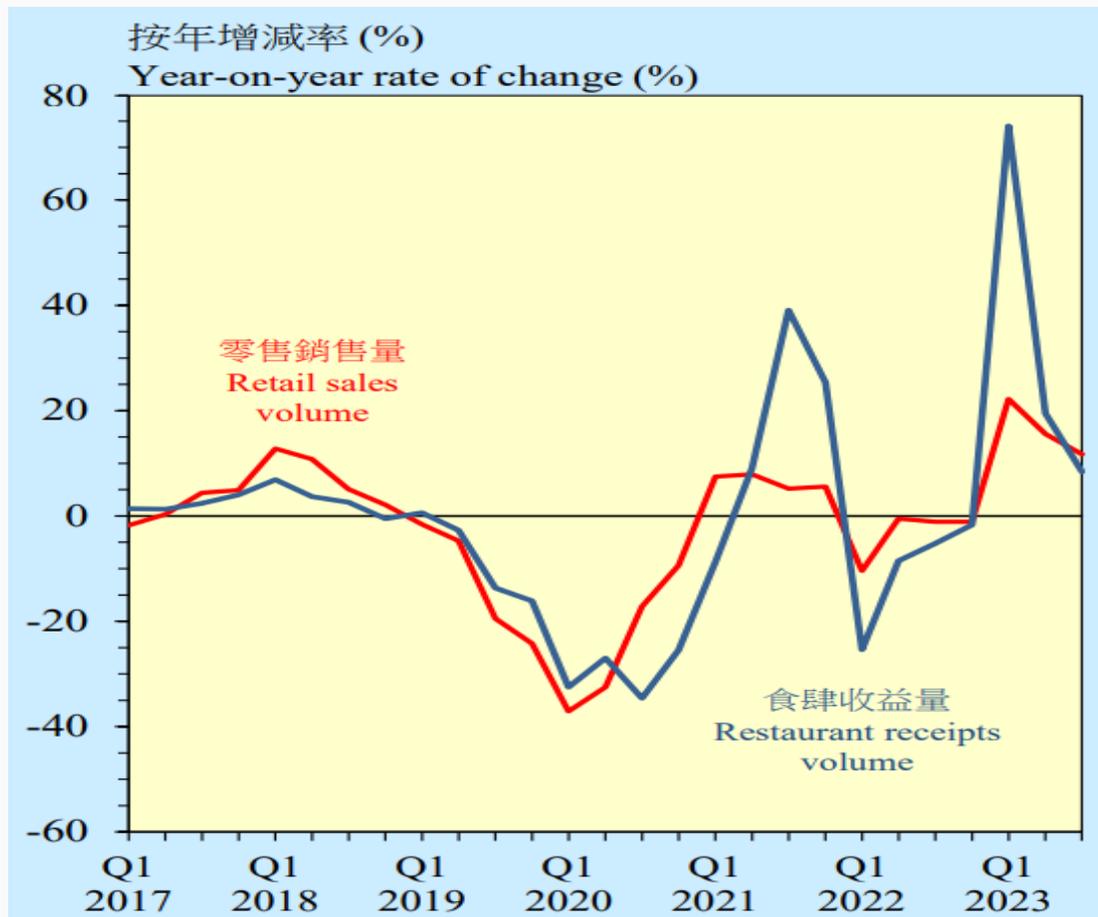


香港本地消費增長

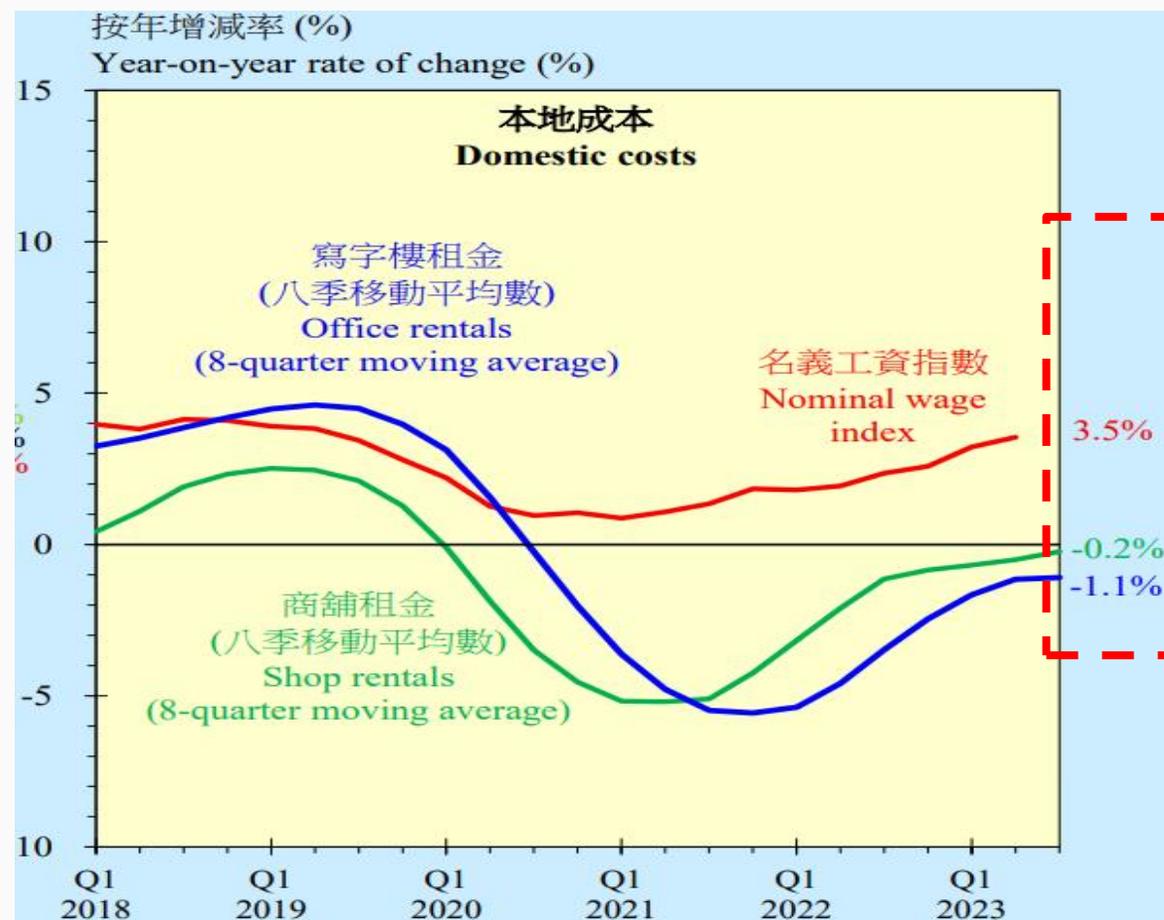
香港本地的零售及餐飲需求增加，是目前支撐GDP增長的主要動力。

雖然工資上漲，但租金下滑，讓店家的經營成本不會劇增，得以度過高息環境。

香港本地的零售及餐飲需求增加



租金下滑部分抵銷工資上漲

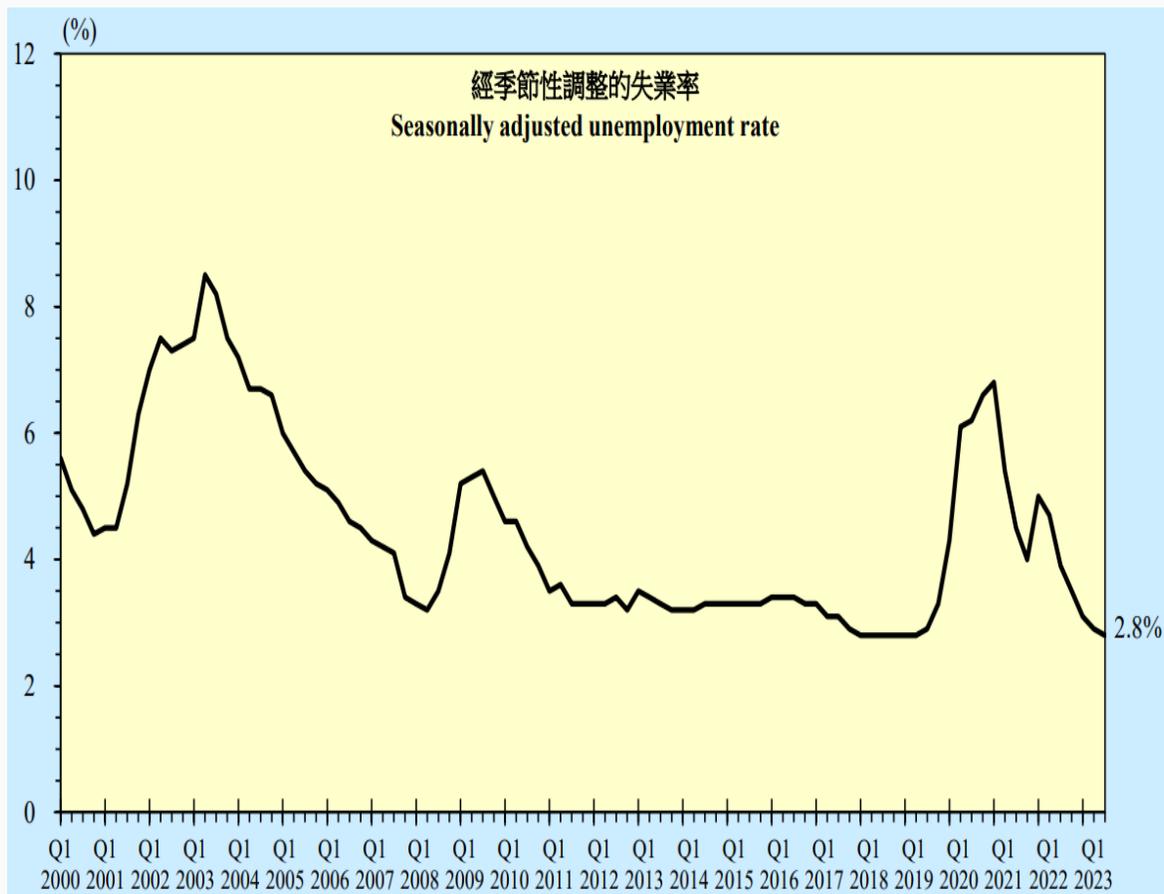




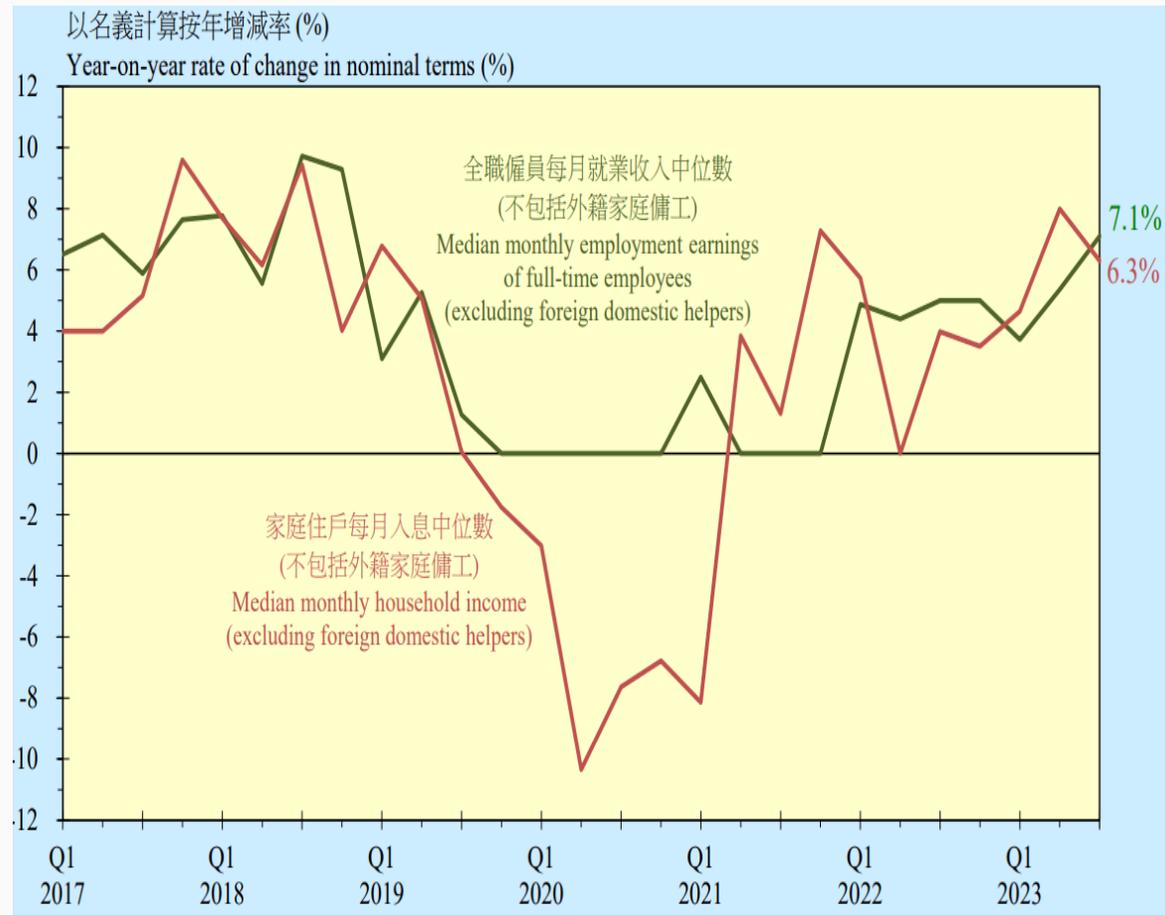
香港失業率維持在低檔，收入持續增加

香港的失業率維持在低檔，家戶收入增加，對於香港本地消費與GDP的增長有助益。

香港的失業率在歷史的低檔



家戶收入持續年增

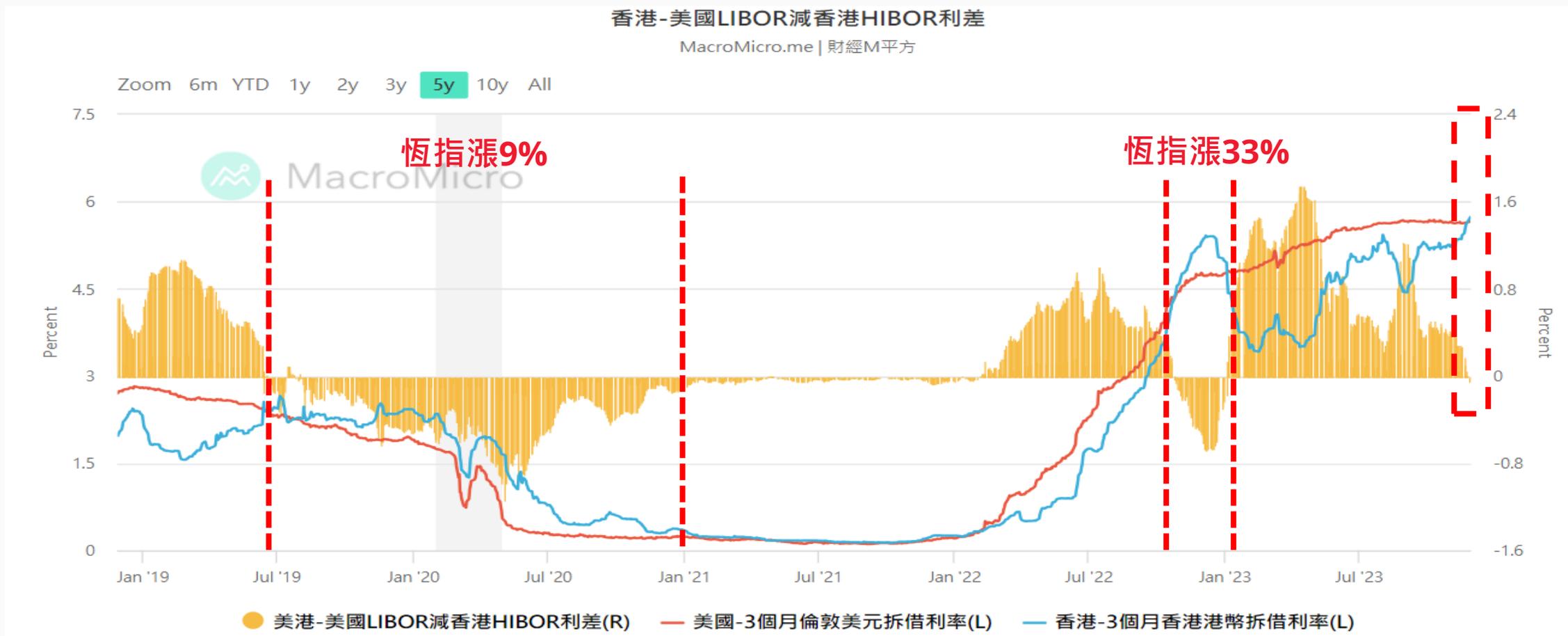




美港利差轉負，將助力資金回流香港，港股將有望結束整理並開始向上

美國LIBOR跟香港HIBOR的利差轉負數，將趨使資金流入香港，根據2020年後的歷史，恆指在這樣的情況都上漲，港股將有望結束整理並開始向上，有利推升淨值。

美港利差轉負，港股將有望結束整理並開始向上

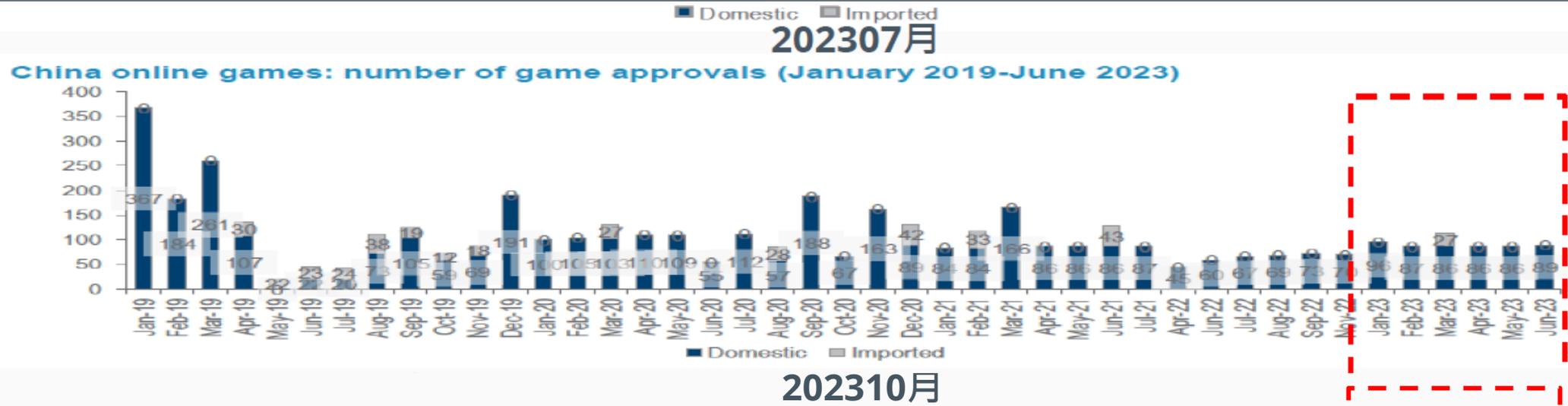




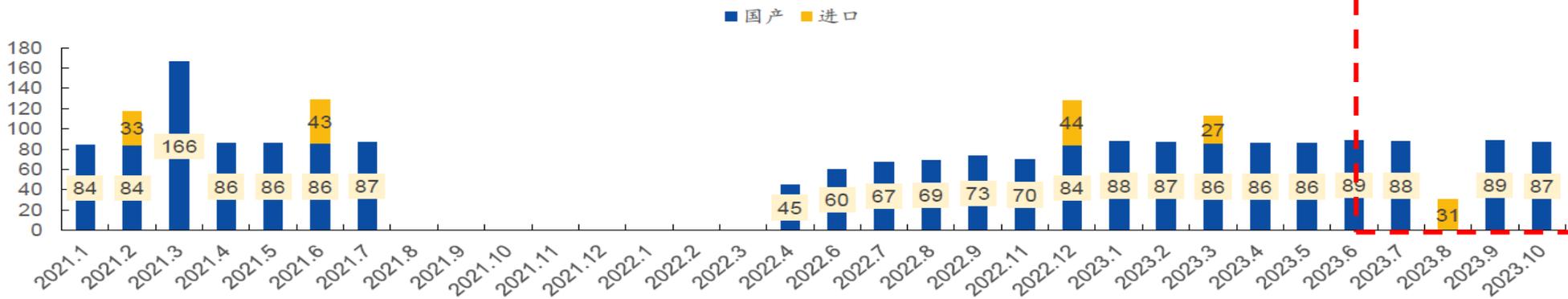
騰訊主營業務之一的遊戲，將受惠有穩定發出新遊戲版號

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三大持股，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，近兩個月中國國內發放的牌照數維持今年以來的水平。

中國境內遊戲版號發放熱度不減



图：游戏版号下发数量





北美雲服務商2024續投資AI，Nvidia搭伙完善AI生態系，台積電長線將受益

雲端大廠主導AI 發展(特別是火紅的Chat GPT 大語言模型)，預估2024年雲端大廠資本支出成長+17%，將自2023年衰退復甦。

除了雲端大廠，AI主要設備供應商Nvidia亦夥同一般企業開發AI 應用，形成AI生態系。

北美雲服務商 2024將持續投資AI

Nvidia牽頭和中大型企業建置AI生態系

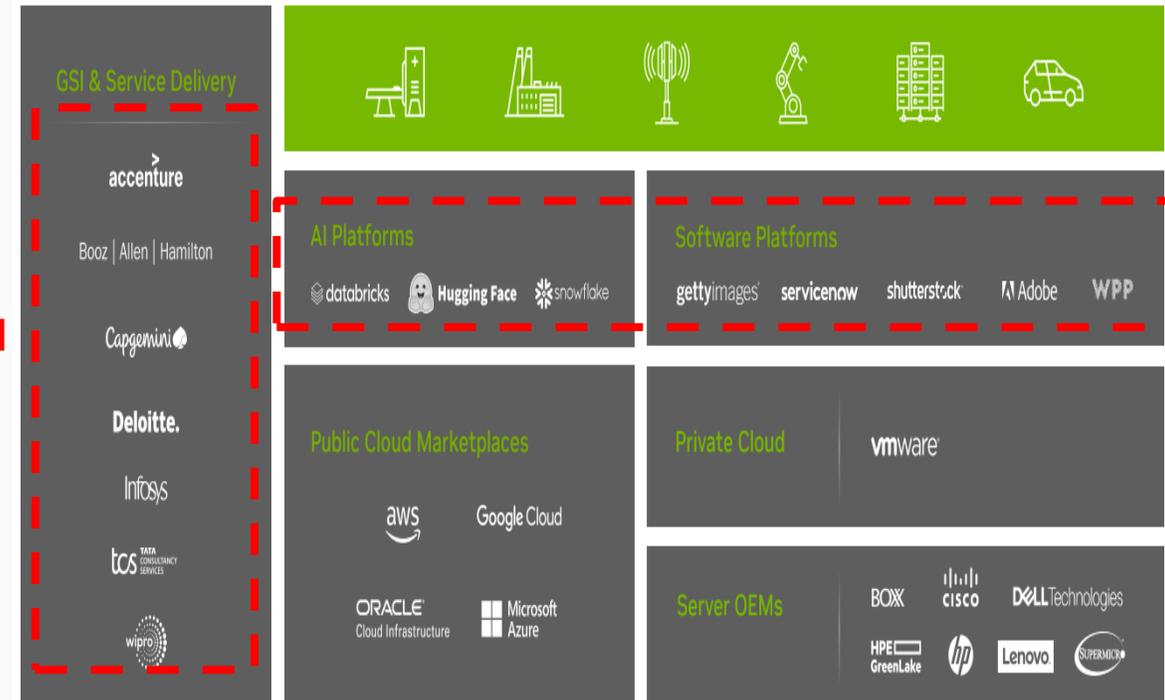
Global key cloud service providers' capex trend, 2016-25

Based on BofA estimates, FAMG total capex will be down 3% YoY in 2023 and grow 17% YoY in 2024E

US\$m	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Google	10,212	13,184	25,139	23,548	22,281	24,640	31,485	31,045	39,176
Microsoft	9,114	8,696	14,223	13,546	17,592	23,216	24,768	35,521	42,202
Amazon	7,804	11,955	13,426	16,861	40,141	61,053	58,321	46,778	50,592
Meta	4,491	6,732	13,980	15,102	15,115	18,567	31,356	27,499	32,222
FAMG	31,621	40,567	66,768	69,057	95,129	127,476	145,930	140,844	164,192
YoY %									
Google	3%	29%	91%	-6%	-5%	11%	28%	-1%	26%
Microsoft	39%	-5%	64%	-5%	30%	32%	7%	43%	19%
Amazon	70%	53%	12%	26%	138%	52%	-4%	-20%	8%
Meta	78%	50%	108%	8%	0%	23%	69%	-12%	17%
FAMG	34%	28%	65%	3%	38%	34%	14%	-3%	17%

NVIDIA AI Enterprise

Broad and deep ecosystem and distribution to reach every enterprise



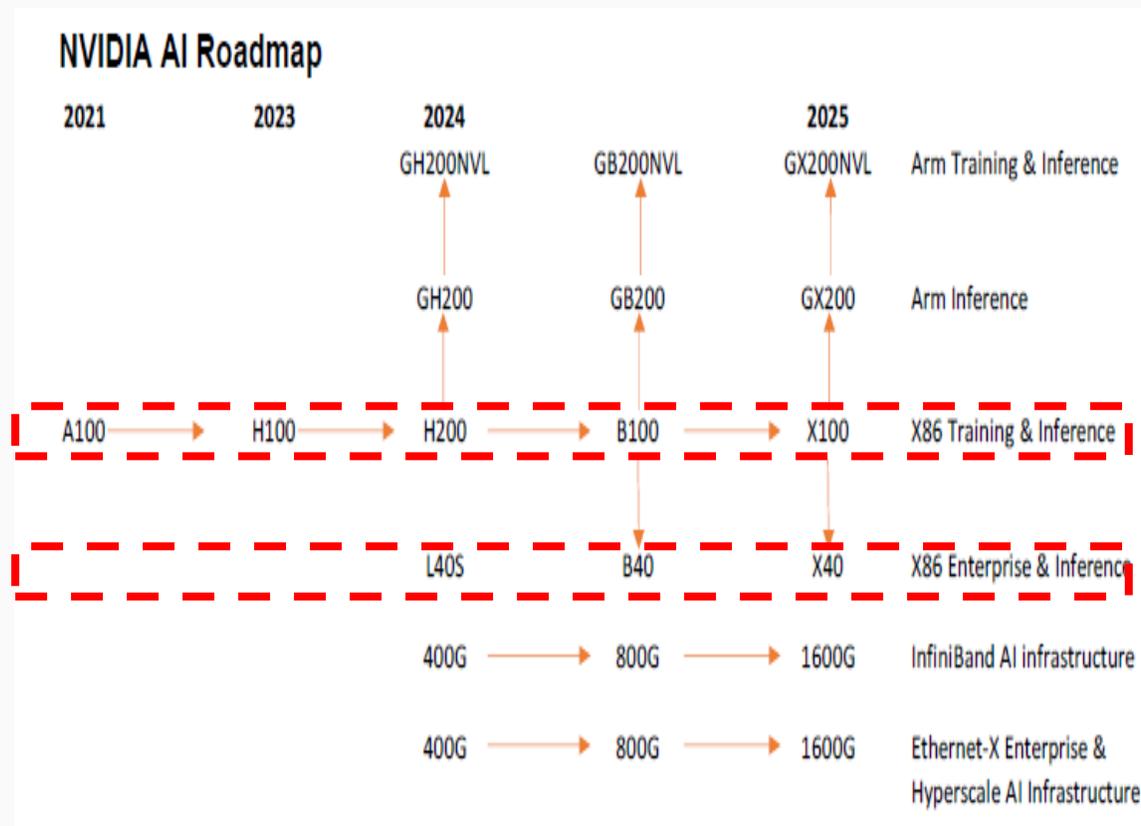


Nvidia AI產品線分別對應不同客戶需求，廣達AI營收占比明年後將近30%

Nvidia 的AI產品線可以應用在雲端數據中心與一般企業，產品線完整。

廣達AI Server目前主要是出貨給雲端客戶，HSBC 預估2024年後AI營收將占有廣達近30%的營收收占比。

Nvidia AI產品線能支援雲端跟企業應用



廣達AI Server ODM在2024年後將占有近30%的收入占比

Quanta's AI server contribution exercise

	2022	2023E	2024E	2025E
Global high-end AI server shipment (000)	100	200	400	480
Quanta's AI server shipment (000)	25	29	69	81
yoy %		16%	138%	17%
Shipment mix				
H100	0%	48%	89%	95%
A100	67%	45%	11%	5%
V100	33%	7%	0%	0%
Total AI server revenue	50,131	102,646	375,497	450,720
AI server contribution to Quanta's server	10%	21%	46%	48%
AI server contribution to Quanta's total revenue	4%	9%	26%	27%

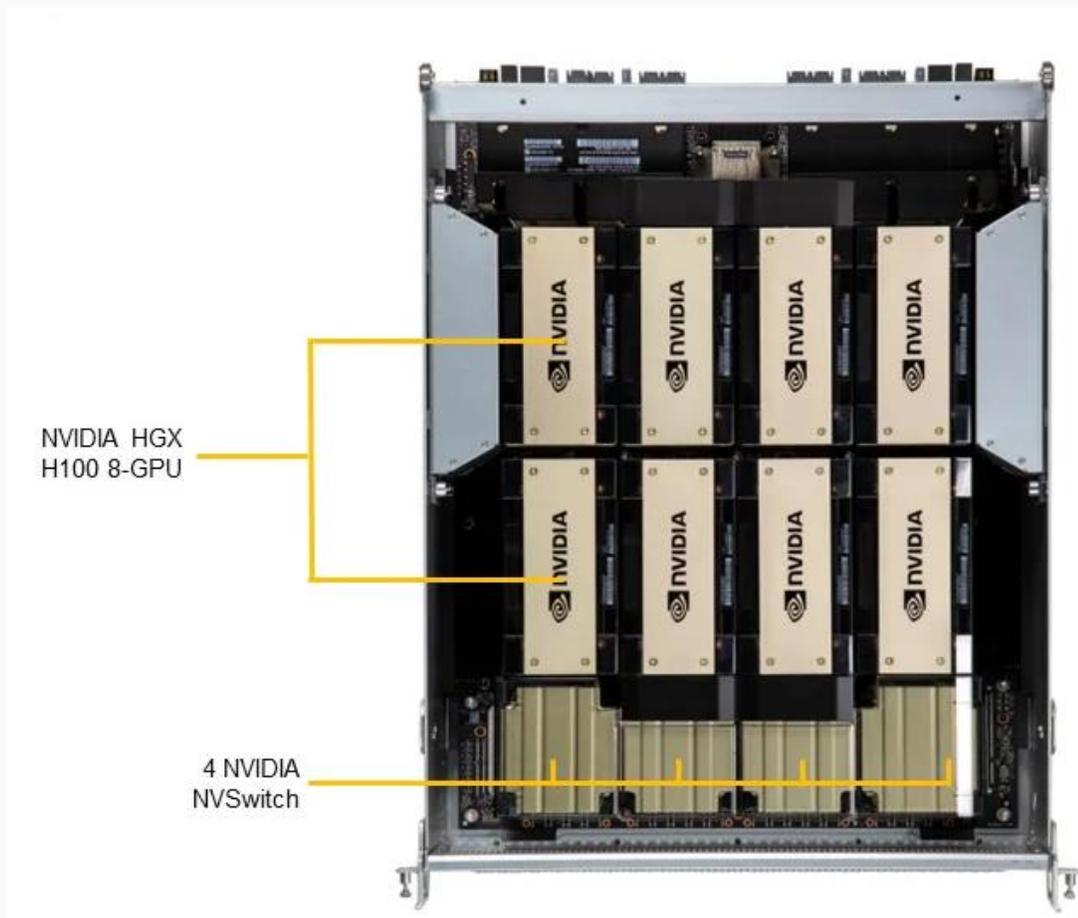


用在最新AI GPU內的記憶體-HBM3，占GPU成本約50%

2023與2024年由H100 GPU組成的AI 伺服器出貨將大增，HBM3是H100 GPU內的記憶體，占H100 GPU 成本約50%。

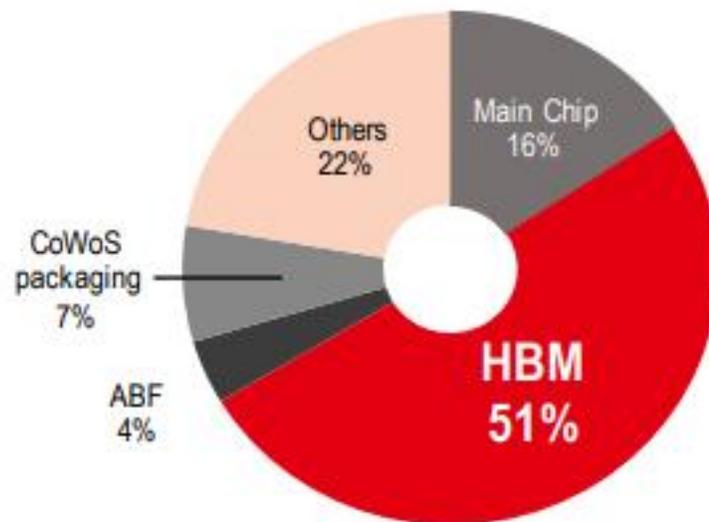
H100將是目前AI 伺服器主要使用的GPU

HBM3 占 H100成本的51%



HBM is a high portion of the total cost of a H100 GPU-based AI server

H100 GPU manufacturing cost breakdown



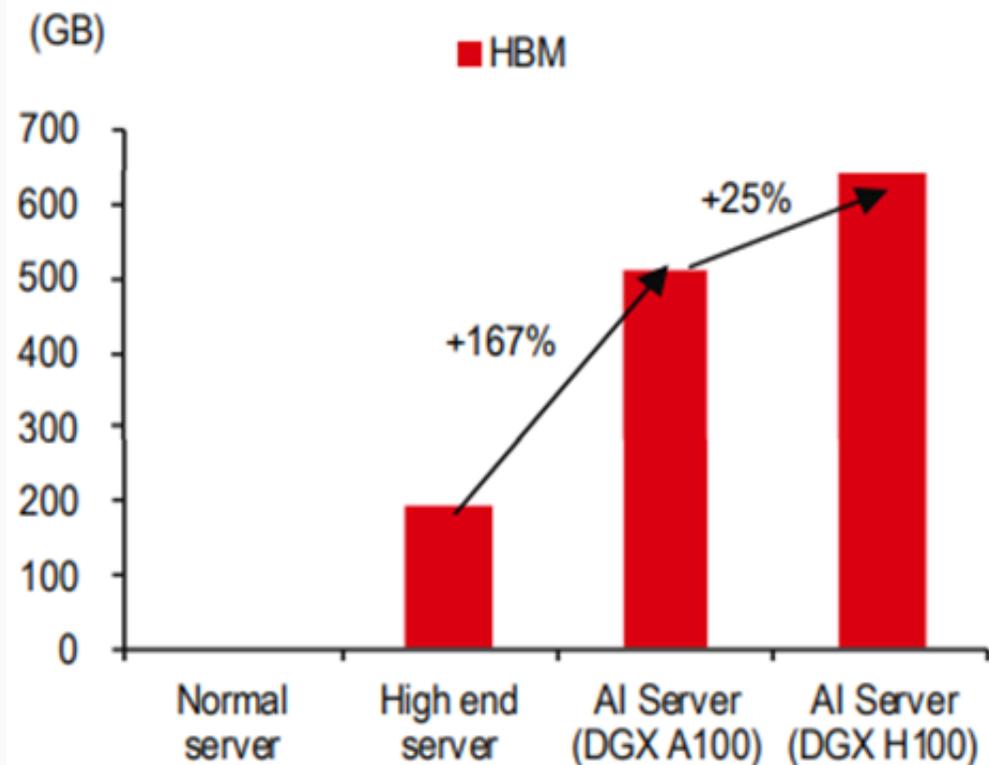


HBM3 未來3年出貨年增+55%YoY

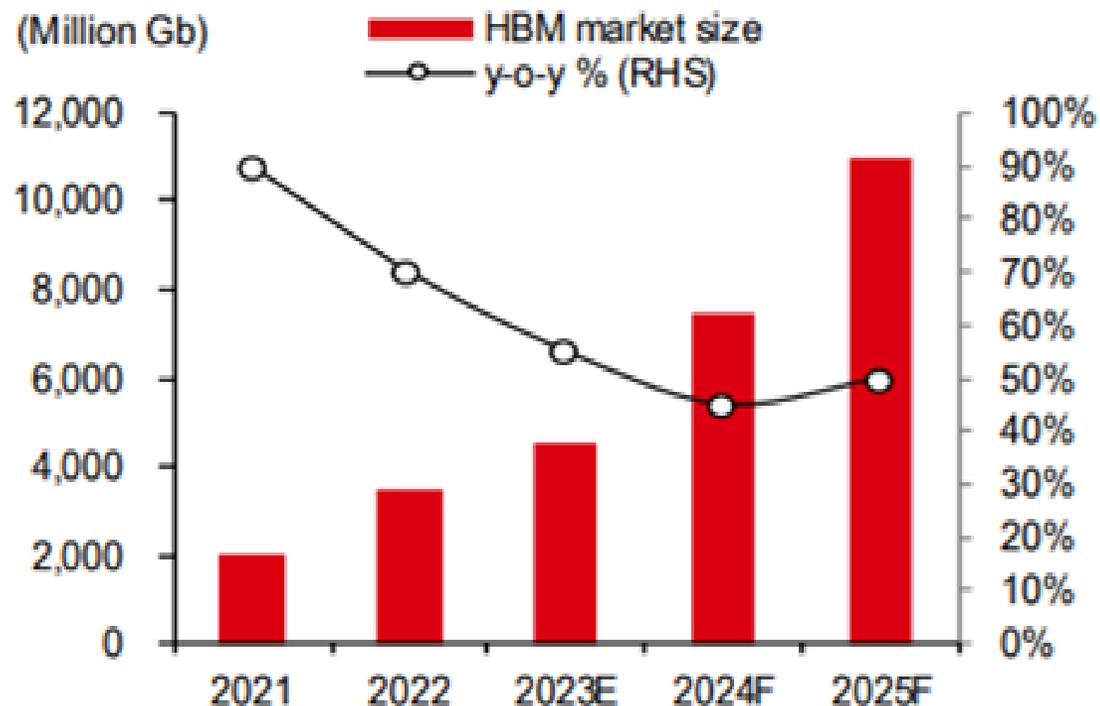
HBM3的特點在於容量大，是一般型DDR的1.5倍，適合AI需要的大儲存量記憶體。

HBM3 將推升HBM類型的記憶體出貨2024年年增超過+45%YoY。市占率以三星(005930.KS)跟SK Hynix領先。

HBM3的容量比DDR5多1.5倍



HBM3 將推升HBM型的記憶體出貨年增超過+55%YoY





DRAM廠營運將步入成長周期，記憶體族群Samsung / Hynix / 群聯將受惠

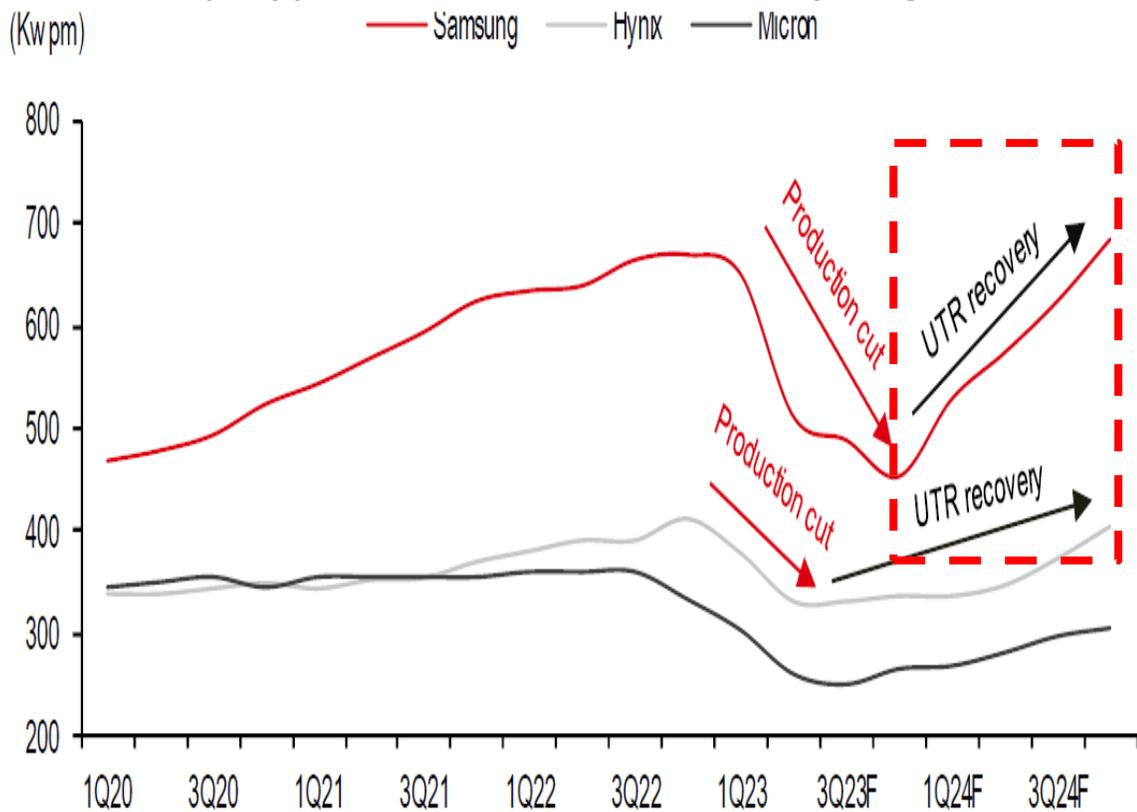
目前市場預期DRAM廠營運將自1H24開始。

Server記憶體 DDR5需求強度將僅次於HBM，投研仍持續看好DDR5 記憶體滲透率的提升將帶動DRAM 復甦。

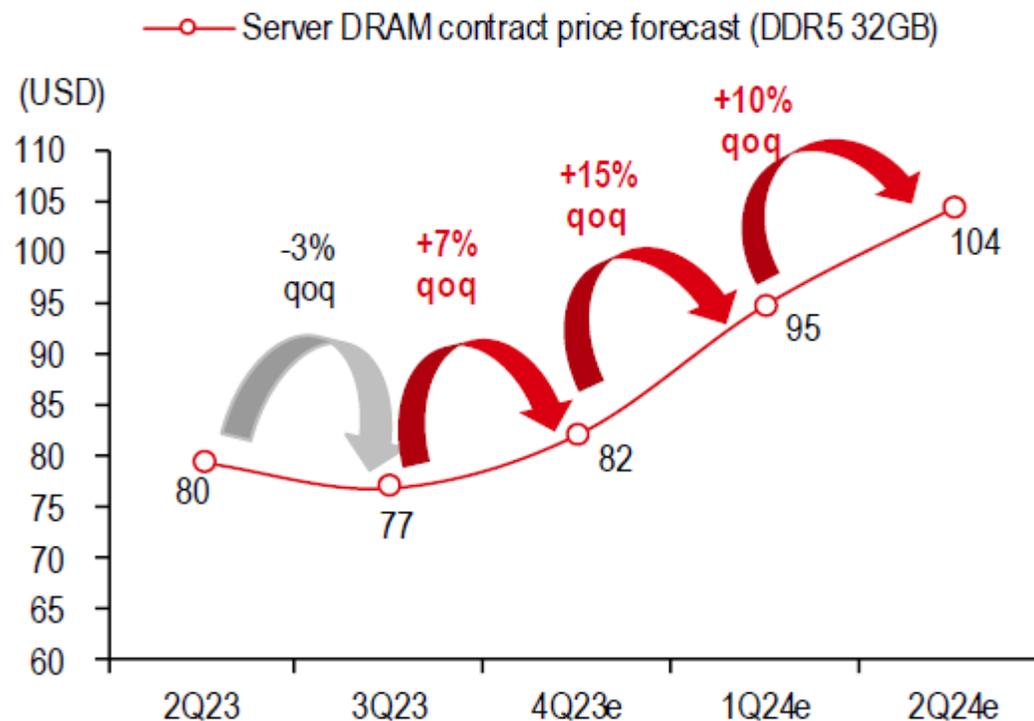
DRAM廠營運將在2024年初開始好轉

Server DDR5的報價將於4Q23觸底反彈

DRAM wafer input by producer — harsh cuts, but UTR recovery during 2024e



While DDR5 server DRAM prices should rise sharply during 1H24



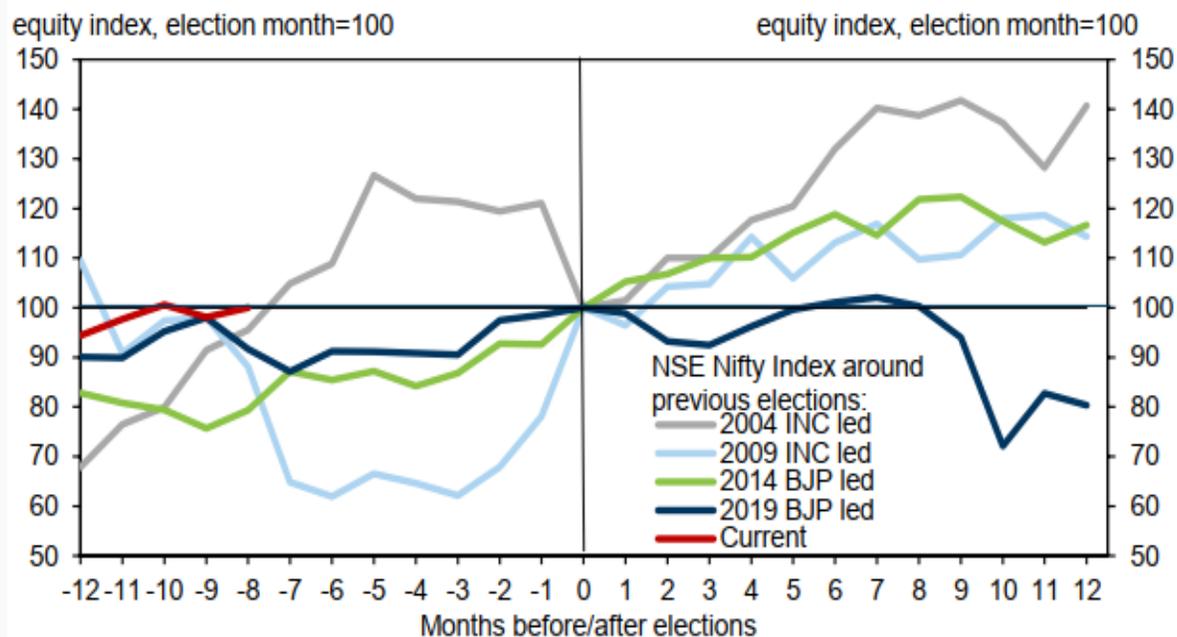


印度大選後市不看淡，AXIS Bank購併花旗銀行確保長期營運增長動能

根據高盛的統計，印度大選後的股市行情將有望上漲。

印度第三大商業銀行AXIS Bank 是投組第六大持股，現正進行收購花旗印度消金業務，營運將持續增長。

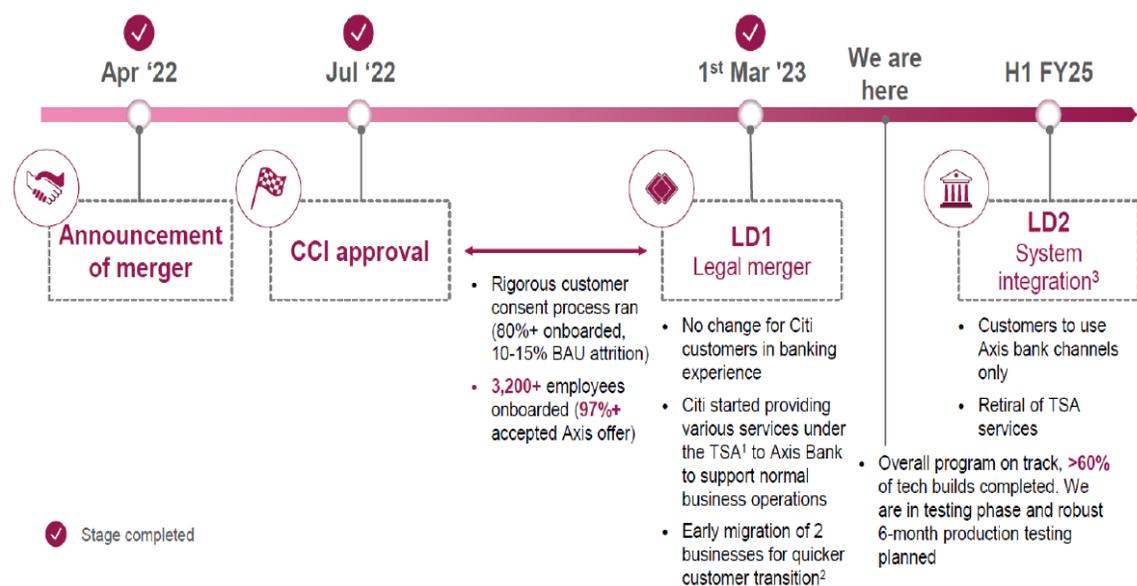
印度大選後的股市行情有望上漲



Note: i) Current line is rebased to 0 in the current month, i.e. September 2023, ii) INC led: INC led government, BJP led: BJP led government

AXIS Bank 進行購併印度花旗銀行當消金業務

Where are we in the merger



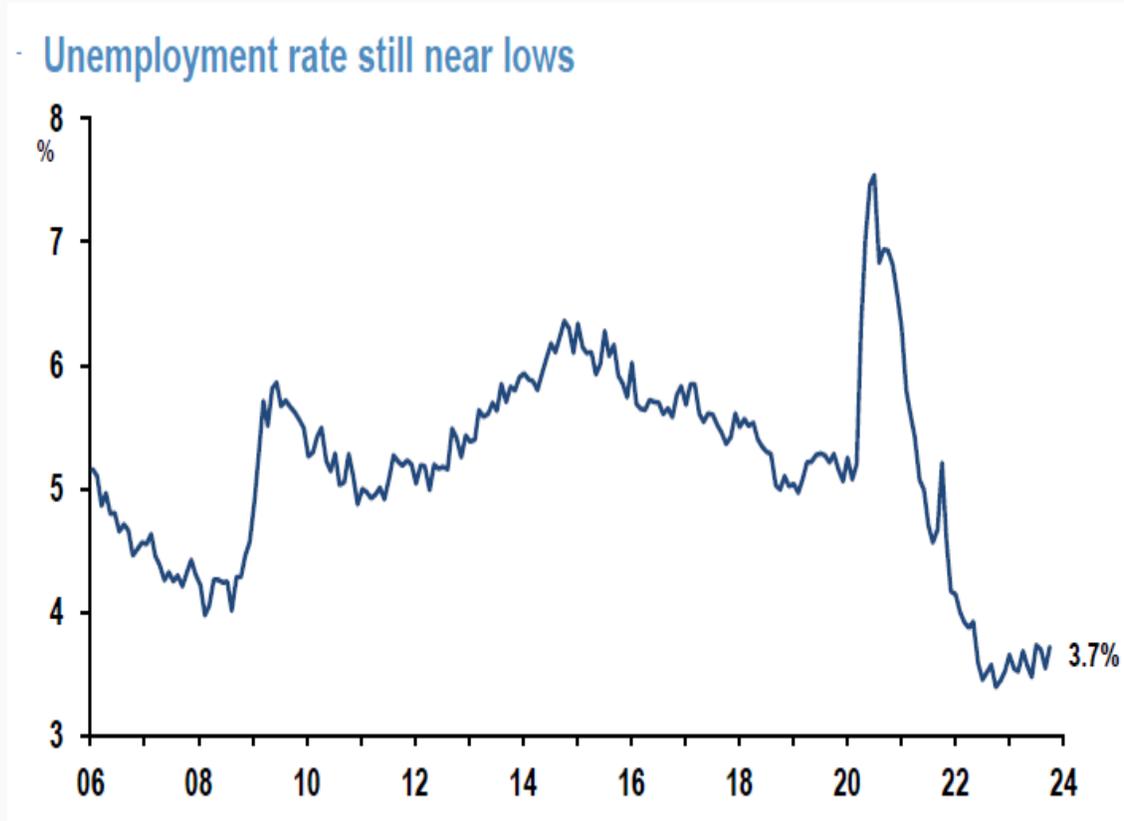


澳洲失業率處於低檔，NAB的營運較同業穩定

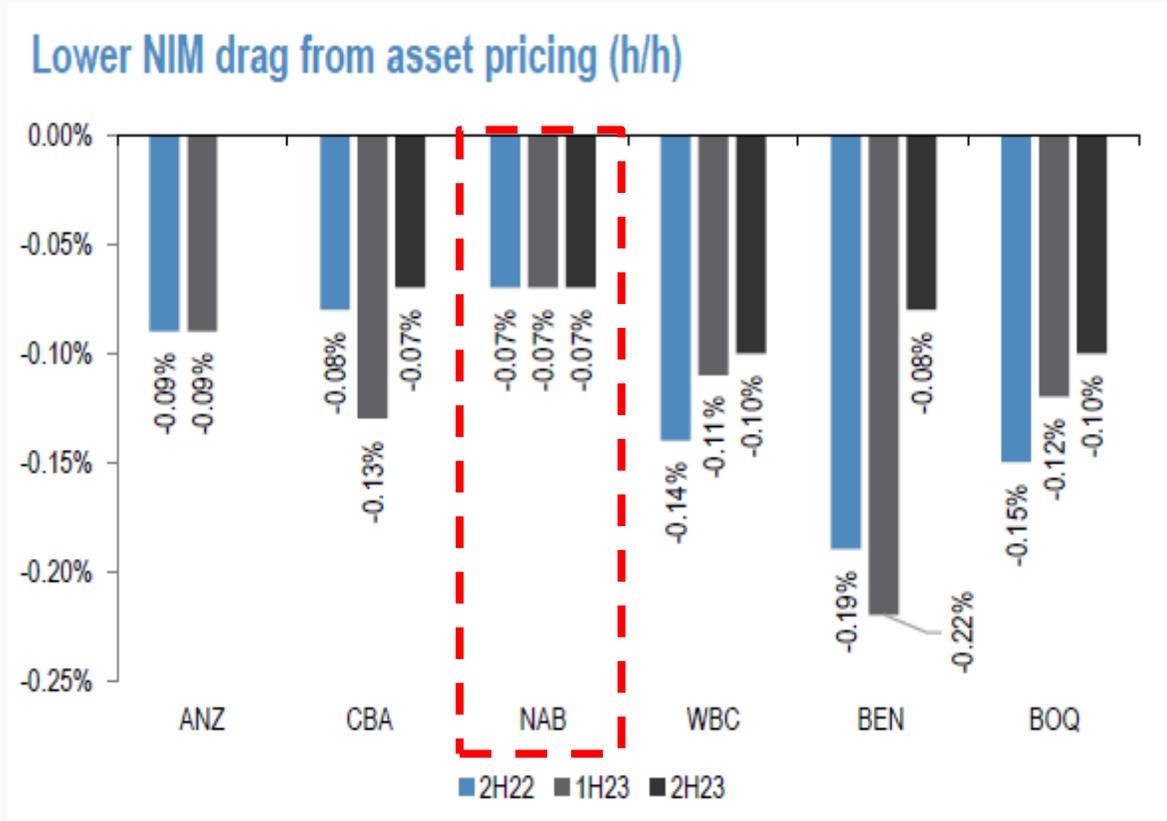
根據ABS(澳洲統計局)調查，截至3Q23失業率仍在低檔，顯示澳洲的經濟佳，銀行存貸相關金額增長。

從NIM(淨利差)來看，NAB(National Australia Bank)跟ANZ(澳盛)的利差從去年下半年來持穩，對比其他同業波動，營運較穩定。

澳洲失業率低

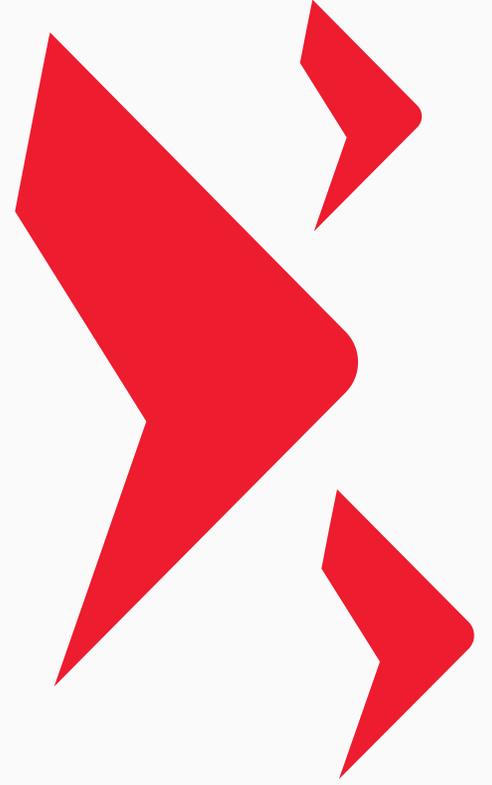


NAB 的NIM沒變化，相對同業，營運較穩定



2.

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	1.07	-8.74	-1.78	12.56	-5.31	-1.51	-1.01
同類型基金平均	0.85	-8.15	-1.76	11.90	-3.90	1.99	1.82
排名	6/10	8/10	7/10	5/10	6/10	9/10	10/10

資料來源：Lipper · 資料截至2023/10/31；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.



地區配置，香港維持超配，相較6月底，印股台股比重增加

10月底印度與台灣比重較6月底分別增加3.6%與1.8%，主要是基金增持印股與台股。
中國大陸不含香港比重下滑主因持有的A股股價多下滑與減持部分陸股。

印股跟台股比重增加

市場	瀚亞比重 (%)	相對配重 (%)	相較上期
香港 Hong Kong	12.0	5.1	
現金與約當現金 Cash and Equivalents	5.6	0.0	
新加坡 Singapore	5.1	3.2	
印尼 Indonesia	3.7	1.8	
南韓 South Korea	11.2	11.4	
紐西蘭 New Zealand	0.0	0.4	
菲律賓 Philippines	0.0	0.6	
馬來西亞 Malaysia	0.0	1.4	
中國大陸 (不含香港) China	24.8	28.8	↓ -2.1%
泰國 Thailand	0.0	1.8	
台灣 Taiwan	14.3	14.5	↑ +1.8%
澳洲 Australia	11.3	15.7	
印度 India	12.0	15.3	↑ +3.6%



產業配置，相較6月底，現金降，增持股票

現金比重降1.4%，轉增持股票。

現金降，增持股票

產業	瀚亞比重 (%)	相對配重 (%)	相較上期
現金與約當現金 Cash and Equivalents	5.6	0.0	 -1.4%
通訊Communication Services	13.0	8.5	
金融 Financials	26.4	23.1	
能源 Energy	5.8	4.1	
房地產 Real Estate	4.2	3.5	
資訊科技 Information Technology	22.6	20.0	
公用事業 Utilities	3.0	2.5	
必需消費品 Consumer Staples	3.9	5.1	
原物料 Materials	4.5	8.1	
工業 Industrials	3.7	6.9	
保健 Health Care	1.6	5.0	
可選性消費類 Consumer Discretionary	5.8	13.3	
Total	100.0	100.0	



前十大持股以金融股為主

較6月底，AIA 變成第五大持股，AXIS Bank/ NAB跟中國工商銀行進前十大。

目前前十大持股以金融股為主，覆蓋香港/ 新加坡/ 印度/ 澳洲的金融股。

前十大持股以金融股為主

前十大持股	比重(%)	產業類別	介紹
台積電	9.02	資訊科技	先進製程領導者，巴菲特的科技新寵、科技的核心。
Samsung	5.86	通訊	Android手機市占率最大廠，DRAM最大廠。
騰訊	4.63	通訊	中國大陸規模最大的網際網路公司。
必和必拓	3.47	原物料	世界最大的綜合礦業公司。
AIA	2.96	金融	最大的泛亞地區獨立上市人壽保險及投資證券集團。
AXIS Bank	2.51	金融	印度第三大民營銀行。
UOB	2.40	金融	東南亞第三大銀行。
National Australia Bank	2.32	金融	澳洲四大銀行之一，是世界第17大銀行。
中國建設銀行	2.29	金融	中國規模第二大的銀行。
Reliance	2.28	能源	印度最大的私人公司與全世界第二大私人公司。
加總	37.74		

3.

投資策略與結論



投資展望總結

- ▶ 香港市場比重較同業明顯超配，但香港近月外貿活動持續放緩，利率走高，不如先前預期，致使恆指走弱，港府調整**2023年實質GDP預估3.2%**，惟香港失業率低且家用戶所得提升，訪港遊客增加，內需狀況優於預期，資金面，近期美港利差轉負，將有助資金回流至港股並推升恆指。目前恒生指數 (HSI) PE 8 倍(以**2024 EPS**估算) 低於過去3年平均PE-12倍。中期而言，市場預期美國**2024年**將降息，**DXY**下滑機率大，資金面仍有利港股未來走勢，本益比已修正的港股或將於近期結束打底。
- ▶ 基金持有的科技股在**AI**類股的股價近期雖有回檔，然**AI**發展趨勢明確，產業成長性優於其他產業，仍將成為支撐基金淨值的板塊，記憶體是**AI**發展的關鍵元件，高階記憶體**HBM**供不應求，一般型的記憶體**DDR5**滲透率提升，**DRAM**的報價已反彈，營運狀況將逐季改善，投研目前持續看好**AI**浪潮延續與記憶體產業將迎來另一波成長，將驅使持股前兩大的台積電跟**Samsung** 股價長線趨勢走強，另外，投組內的廣達跟**Hynix**亦受惠**AI**，**AI**營收占比**2024年**將大幅躍升，此外，印度大選後，根據歷史經驗，股市走高的機會大，第六大持股的**AXIS**銀行正在購併花旗銀行印度消金業務，將有助推升基金淨值，投組前**10月**年化殖利率**3.9%**。

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，投資標的的殖利率4-6%
- ▶ 初選時各區塊將各占投資組合的20-30%



警語

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。