

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.



瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2024年06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)

AI驅動台韓科技股向上，陸港股亦反彈，支撐淨值持續向上

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

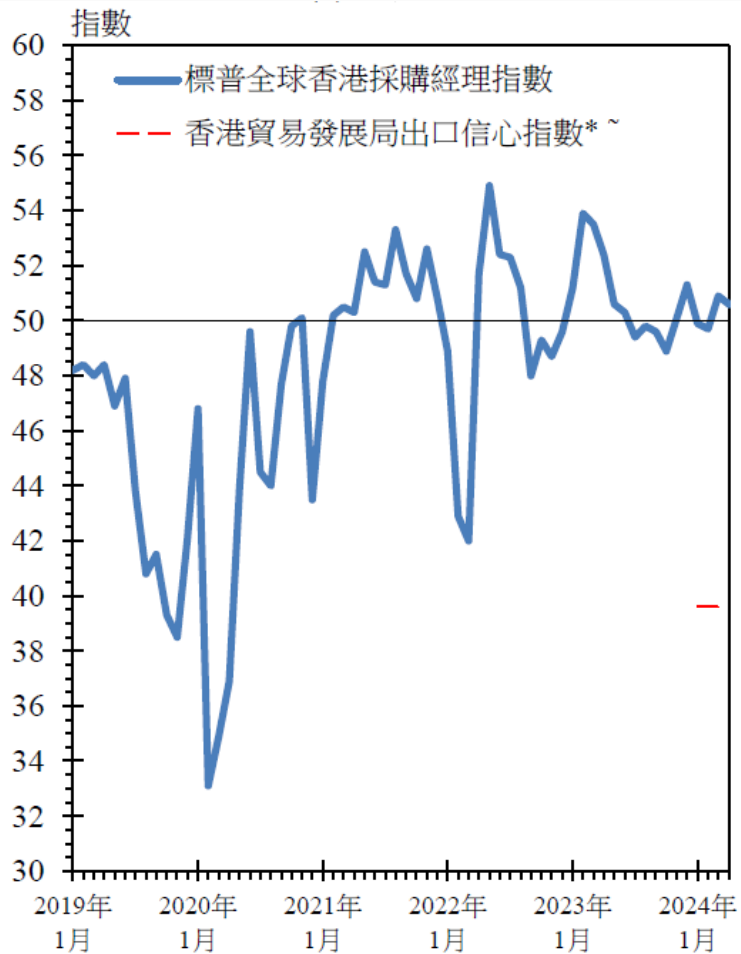




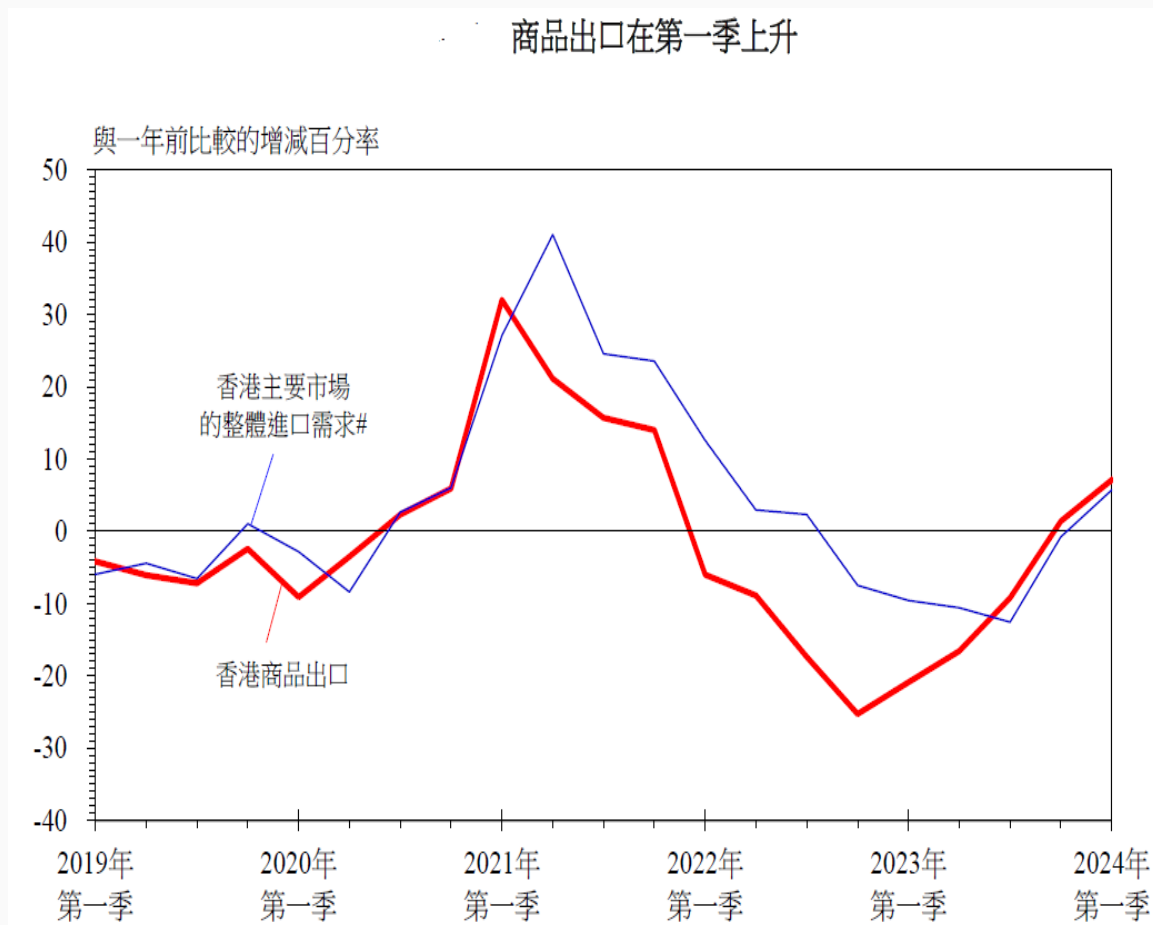
香港第一季底PMI 尚可，出口年增持續成長

根據香港政府公告，第一季季底PMI在榮枯線上，第一季出口YoY持續回升。

第一季季底PMI在榮枯線上



第一季商品出口YoY持續回升



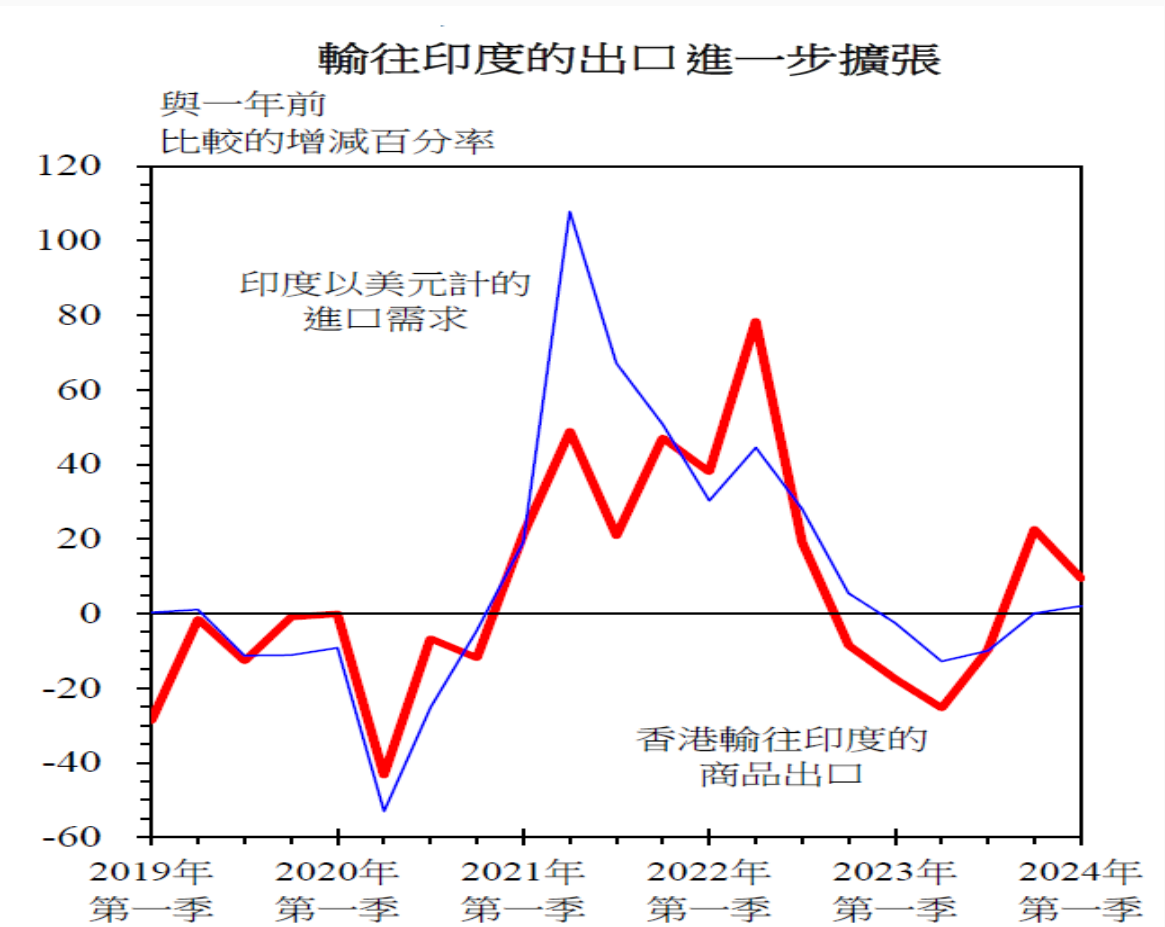
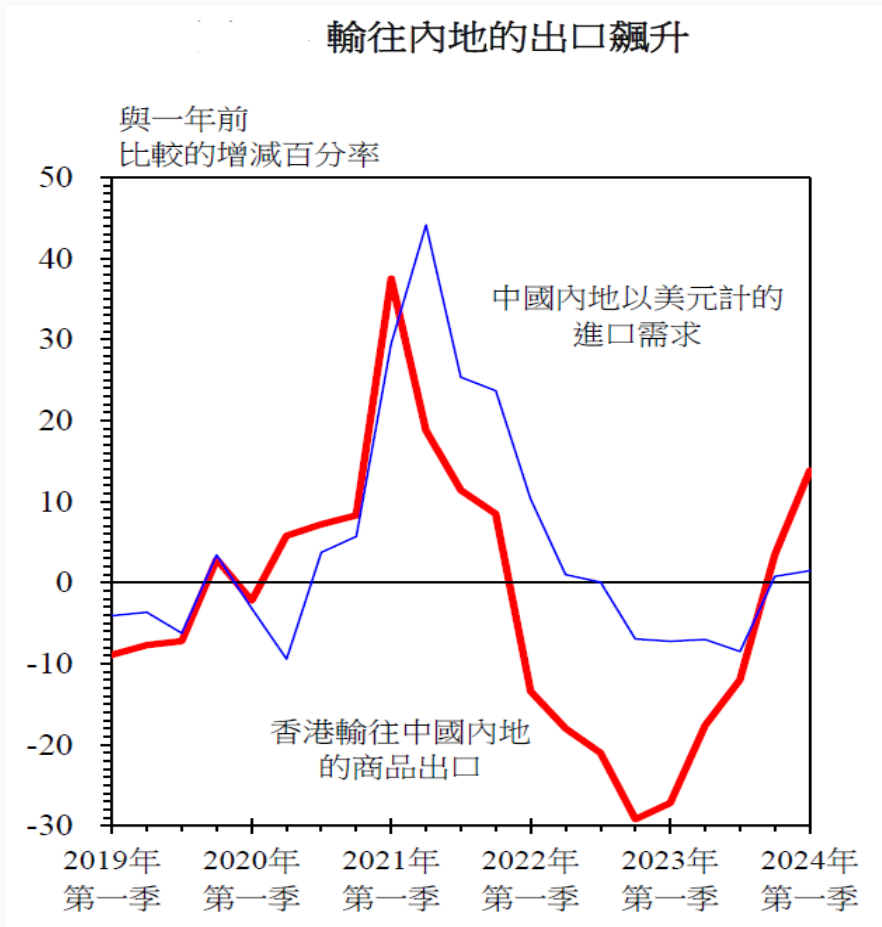


香港對中國跟印度的出口額年增回升

香港第一季往中國內地的出口額YoY回升，主要是中國對原材料的進口增加，印度地區的出口年增極可能是中國鋼鐵藉由香港傾銷印度，世界鋼鐵協會（WSA）預期印度鋼市是今年鋼市的成長主力。

往中國內地的出口額YoY回升

往印度的出口額YoY持續擴張

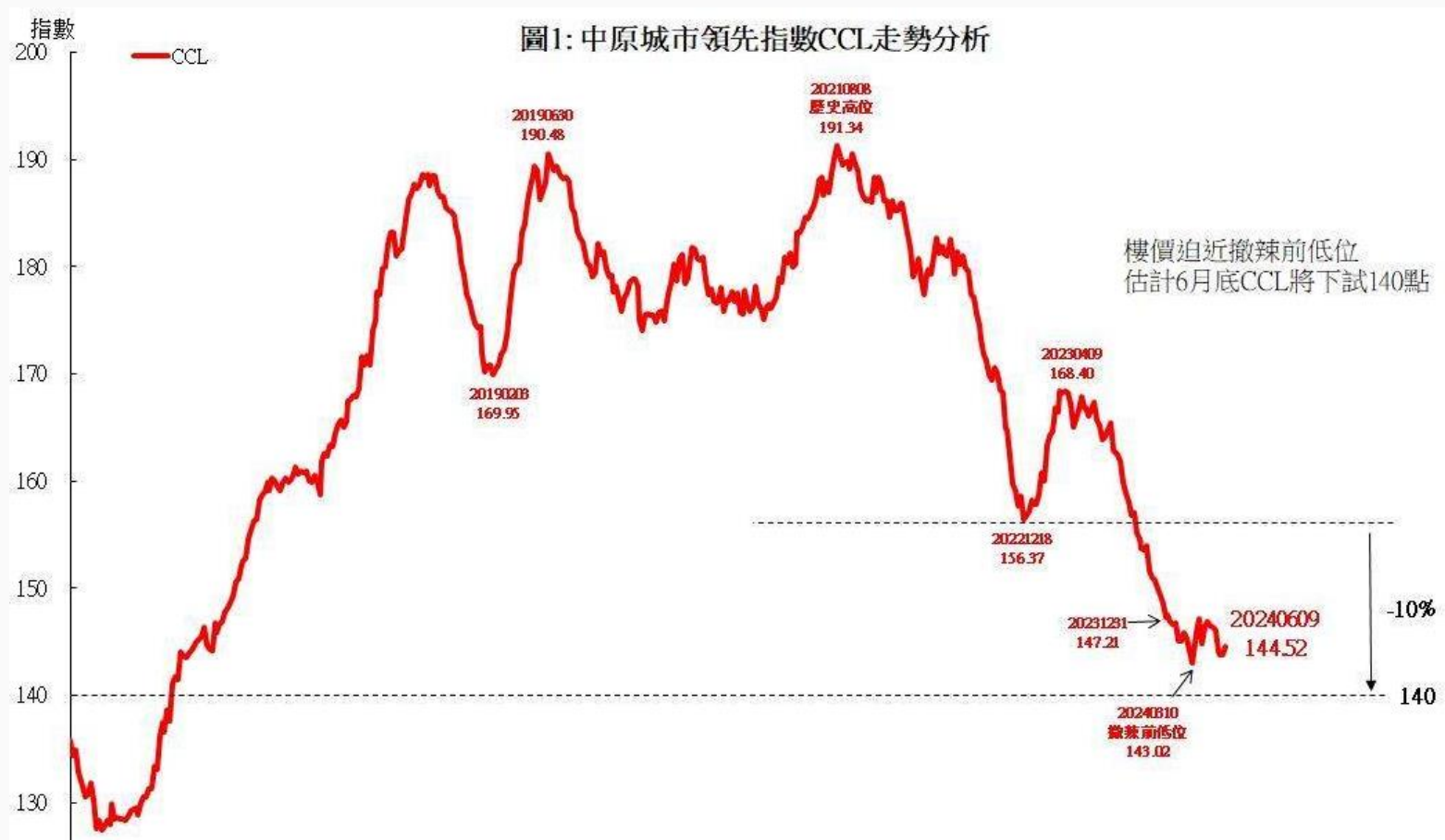




香港房價表現仍弱，因新房低價搶市，房價短期將續弱

CCL連跌6周後單周回穩，但指數仍處於近7年半低位，重返2017年1月中時的水平。降息預期降溫，高息環境持續，新盤繼續低價促銷，二手交投仍然受壓等因素影響，短期整體樓價將疲弱。

香港房價表現仍弱



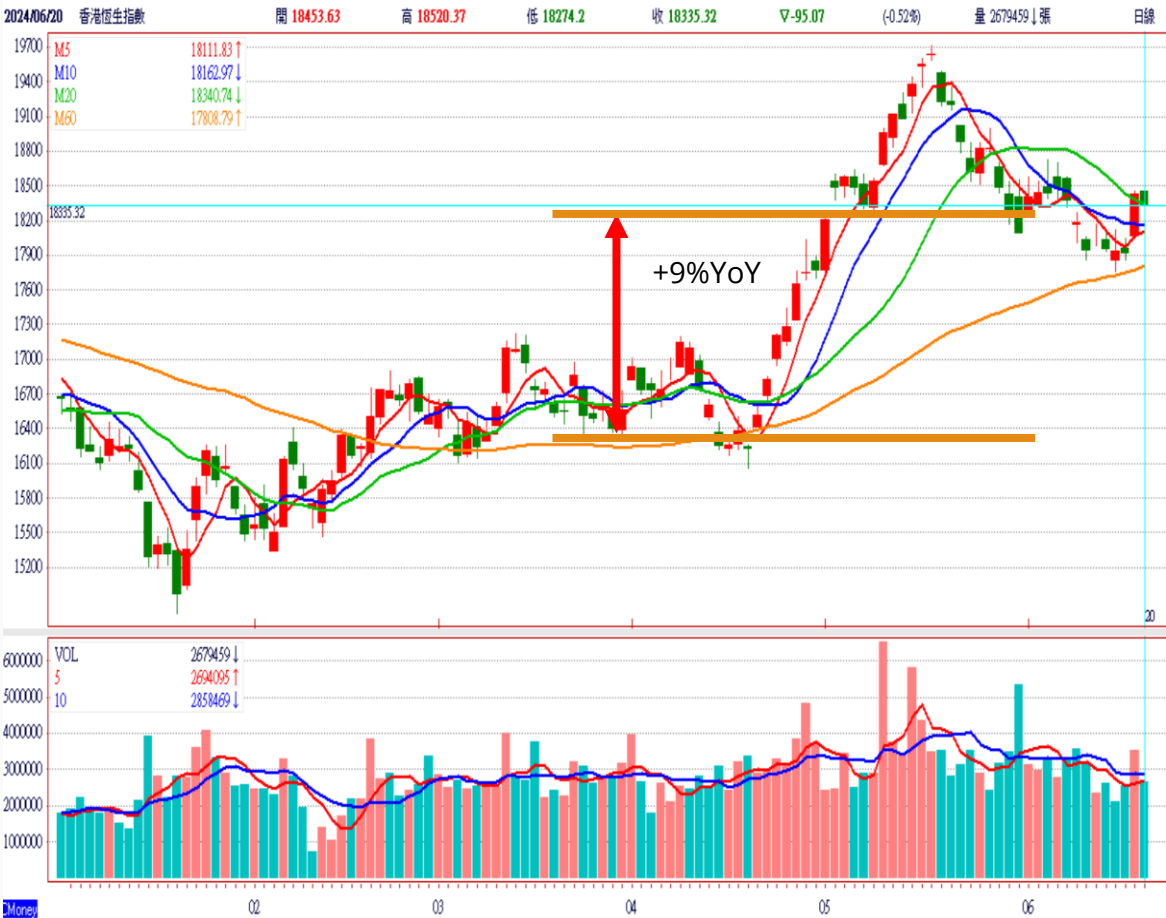
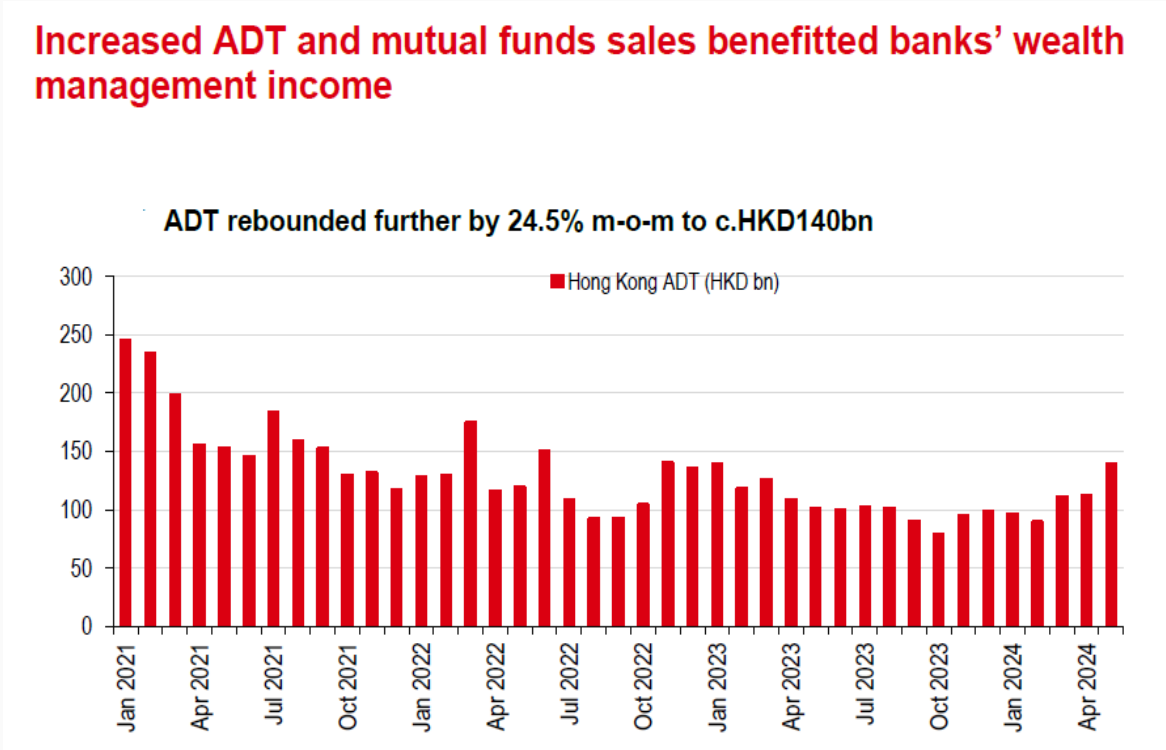


港股4月跟5月成交量逐漸放大，恆指4月跟5月總計上漲9.2%

港股5月每日成交金額成長至140Bn USD，恆指在4-5月總計上漲+9.2%，主要是是反映出口改善跟PMI增長，港金融股受惠股市好轉。

港股5月每日成交金額回升至140Bn USD

H股2024年3月底-5月底上漲+9%



以新契約等價保費來看，AIA 市佔率第一

AIA股價上漲來自AIA的新契約等價保費(FYP)收入，維持在香港市場排名第一。

此外，AIA 1Q24 APE(年化新保費) YoY+25%，優於同業，是另外的原因。

AIA的新契約等價保費金額收入冠於同業

HK Life Insurance: Quarterly product mix trend

HK\$ in million, %

	1Q19	2Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Q/Q	Y/Y
AIA													
Single	3,408	4,338	3,944	3,297	2,727	2,459	2,034	2,484	2,244	2,082	2,096	1%	3%
as % of FYP	41%	50%	84%	76%	70%	59%	38%	37%	38%	32%	33%	1%p	-5%p
Regular	4,851	4,331	729	1,030	1,150	1,725	3,302	4,192	3,657	4,366	4,177	-4%	26%
as % of FYP	59%	50%	16%	24%	30%	41%	62%	63%	62%	68%	67%	-1%p	5%p
FYP	8,259	8,669	4,672	4,327	3,878	4,184	5,336	6,676	5,901	6,448	6,273	-3%	18%
Prudential													
Single	772	897	3,154	1,975	872	582	432	478	437	486	409	-16%	-5%
as % of FYP	16%	18%	86%	76%	49%	33%	11%	10%	11%	11%	11%	-1%p	-1%p
Regular	4,073	4,187	521	611	895	1,199	3,451	4,339	3,418	3,751	3,443	-8%	0%
as % of FYP	84%	82%	14%	24%	51%	67%	89%	90%	89%	89%	89%	1%p	1%p
FYP	4,845	5,084	3,675	2,586	1,768	1,781	3,883	4,817	3,855	4,237	3,852	-9%	-1%
AXA													
Single	467	549	697	394	493	619	502	553	475	318	237	-25%	-53%
as % of FYP	33%	34%	69%	54%	57%	61%	36%	22%	30%	27%	21%	-6%p	-16%p
Regular	964	1,046	320	331	372	404	883	2,006	1,091	875	905	3%	2%
as % of FYP	67%	66%	31%	46%	43%	39%	64%	78%	70%	73%	79%	6%p	16%p
FYP	1,432	1,595	1,017	725	865	1,023	1,385	2,559	1,566	1,193	1,142	-4%	-18%
China Life													
Single	-	-	0	0	0	34	137	9	0	149	737	394%	439%
as % of FYP	0%	0%	0%	0%	0%	4%	2%	1%	0%	26%	15%	-11%p	13%p
Regular	9,204	9,970	2,486	1,376	1,185	731	5,922	1,671	1,284	419	4,191	900%	-29%
as % of FYP	100%	100%	100%	100%	100%	96%	98%	99%	100%	74%	85%	11%p	-13%p
FYP	9,204	9,970	2,486	1,376	1,185	765	6,059	1,679	1,284	568	4,928	767%	-19%
Market													
Single	12,230	14,022	28,124	27,926	20,921	13,954	23,132	30,228	18,905	12,429	26,960	117%	17%
as % of FYP	25%	27%	66%	71%	69%	62%	49%	54%	44%	36%	41%	5%p	-8%p
Regular	36,067	37,392	14,205	11,312	9,289	8,691	23,775	25,845	24,398	21,940	38,179	74%	61%
as % of FYP	75%	73%	34%	29%	31%	38%	51%	46%	56%	64%	59%	-5%p	8%p
FYP	48,297	51,413	42,328	39,238	30,210	22,645	46,908	56,073	43,303	34,369	65,139	90%	39%

AIA APE(年化新保費)1Q24 YoY正成長，優於同業

HK Life Insurance: Quarterly APE trend

HK\$ in million, %

	1Q19	2Q19	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	Q/Q	Y/Y
AIA	5,192	4,765	1,123	1,359	1,423	1,971	3,505	4,440	3,881	4,574	4,386	-4%	25%
Prudential	4,150	4,277	836	808	983	1,257	3,494	4,387	3,462	3,799	3,483	-8%	0%
AXA	1,011	1,101	390	370	422	466	933	2,061	1,138	907	928	2%	-1%
China Life	9,204	9,970	2,486	1,376	1,185	734	5,936	1,671	1,284	434	4,265	882%	-28%
Others	17,733	18,682	12,182	10,191	7,369	5,659	12,220	16,307	16,524	13,469	27,812	106%	128%
Market Total	37,290	38,794	17,017	14,105	11,381	10,087	26,089	28,867	26,289	23,183	40,875	76%	57%



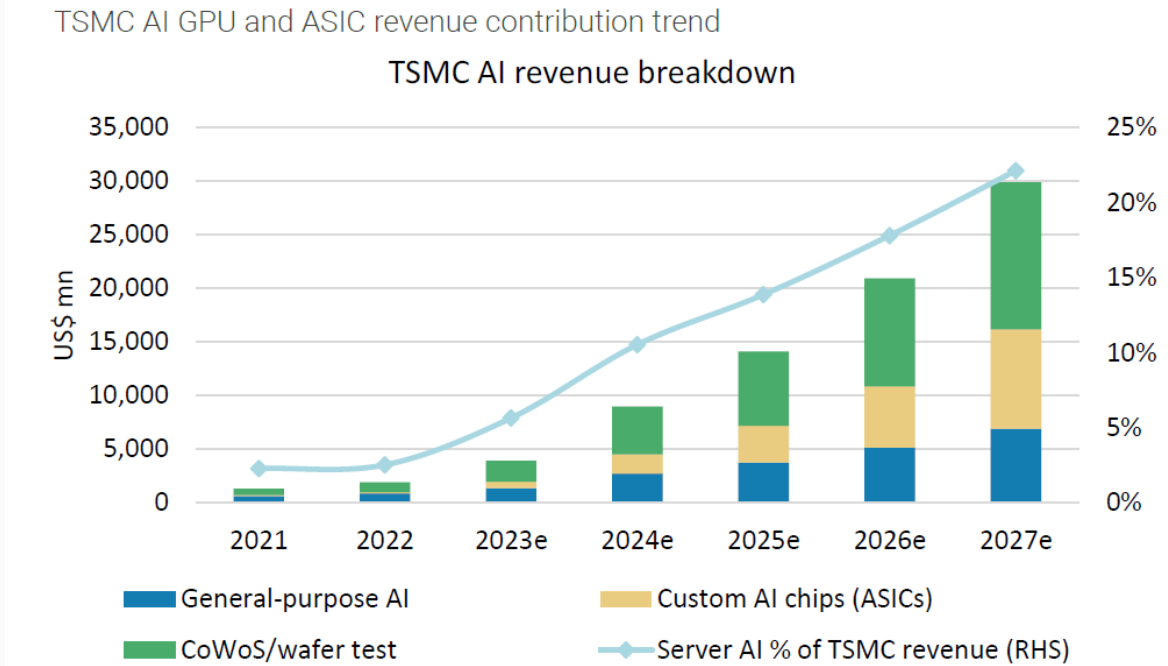
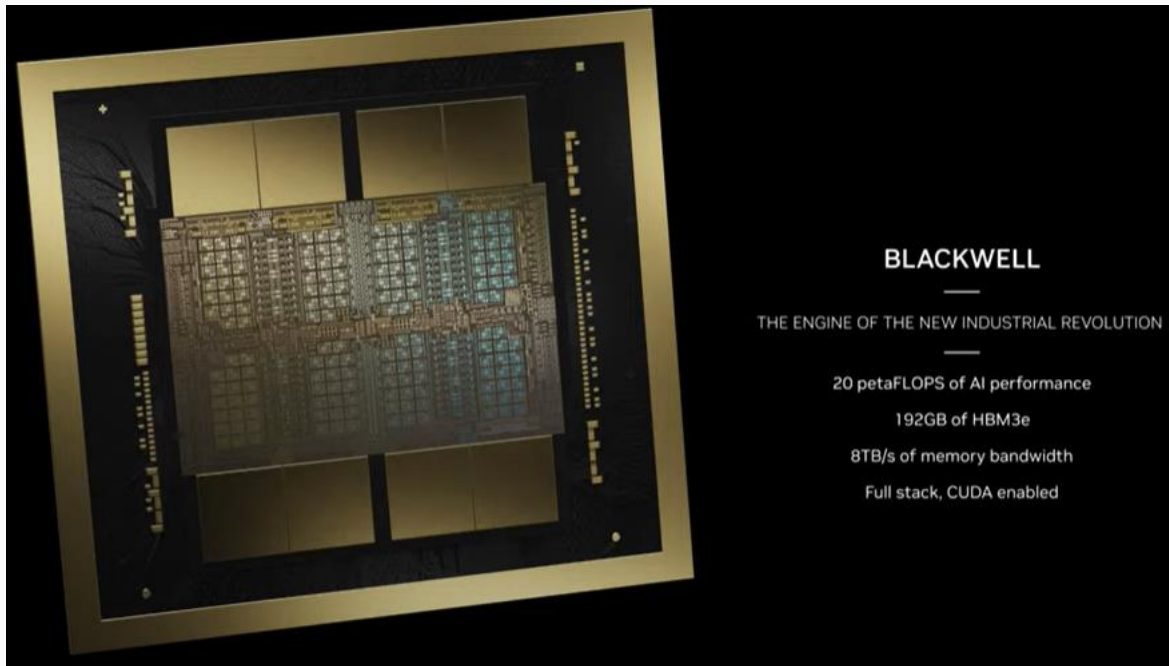
Blackwell GPU效能更強，台AI供應鏈股受惠

台股續創新高持倉，比重第二大，主要是AI供應鏈股價上漲帶動，台積電持續是持股比重最大的個股，Nvidia最新將推出的Blackwell 架構 GPU 是 NVIDIA B200，採用台積電 TSMC 4NP 製程節點，

Morgan Stanley預估 AI server 應用營收占比2025年將達15%。

英偉達最新的Blackwell GPU

Server AI應用占台積的比重2025年將會超過15%



CY25 HBM仍將面對市況的供不應求

- 目前預估AI 運算單元(GPU server / ASIC server) CY24至CY26的數量將高速成長，且新品良率偏低，根據高盛預估，HBM的供不應求將會延續至CY25之後。

We reiterate our view of HBM undersupply for the next couple of years, and our updated 2024/2025/2026 HBM S/D is 2.7% undersupply/1.9% undersupply /0.9% undersupply, tighter S/D forecast compared to our previous view
HBM industry S/D

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
SK Hynix ('000 GB)	108,063	179,952	712,970	986,700	1,336,455
<i>yoy change</i>		67%	296%	38%	35%
Total DRAM supply ('000 GB)	7,031,250	8,001,250	9,614,332	11,690,731	13,794,804
<i>HBM portion (%)</i>	1.5%	2.2%	7.4%	8.4%	9.7%
Samsung Electronics ('000 GB)	92,936	135,145	432,124	742,500	1,088,208
<i>yoy change</i>		45%	220%	72%	47%
Total DRAM supply ('000 GB)	10,406,250	11,678,125	13,855,578	16,022,750	19,071,987
<i>HBM portion (%)</i>	0.9%	1.2%	3.1%	4.6%	5.7%
Micron ('000 GB)	15,000	17,500	53,000	135,000	260,000
<i>yoy change</i>		17%	203%	155%	93%
Total DRAM supply ('000 GB)	5,185,068	5,693,335	7,153,356	8,223,873	10,148,874
<i>HBM portion (%)</i>	0.3%	0.3%	0.7%	1.6%	2.6%
Total HBM Supply ('000 GB)	215,999	332,597	1,198,095	1,864,200	2,684,663
<i>yoy change</i>		54%	260%	56%	44%
Total HBM demand ('000 GB)	215,999	343,292	1,230,837	1,899,466	2,709,683
<i>yoy change</i>		59%	259%	54%	43%
HBM Supply/Demand	0.0%	-3.1%	-2.7%	-1.9%	-0.9%



UOB積極控管營業費用將助力PPOP獲利年增

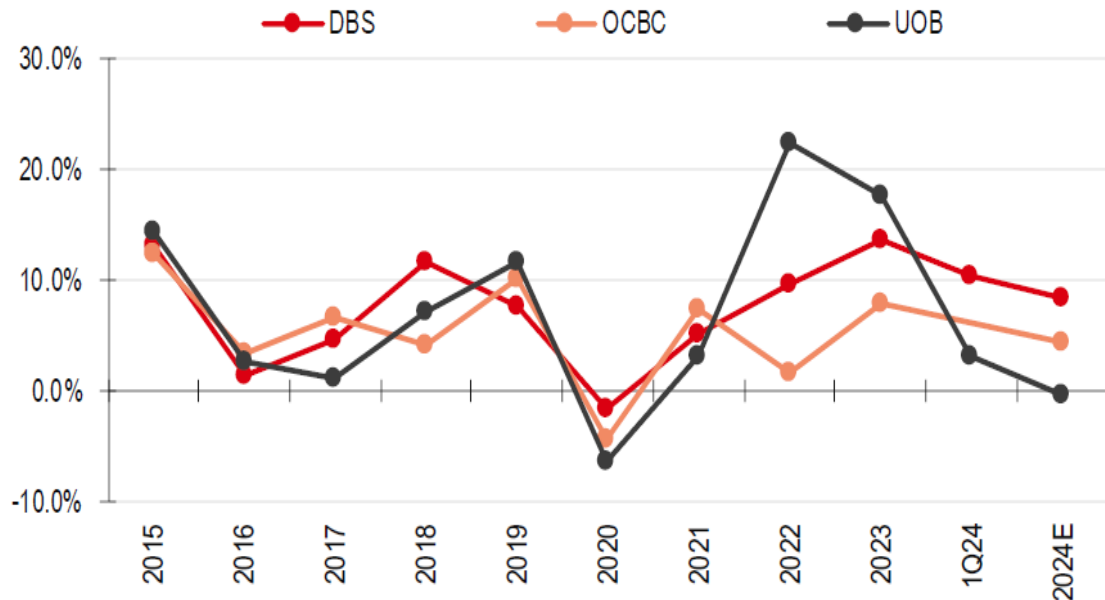
UOB積極管控營業費用，營業費用率將低於同期。

雖然UOB 1Q24 PPOP 的YoY下降，根據HSBC 預期，CY24 的PPOP將維持成長，2Q24 PPOP將恢復成長。

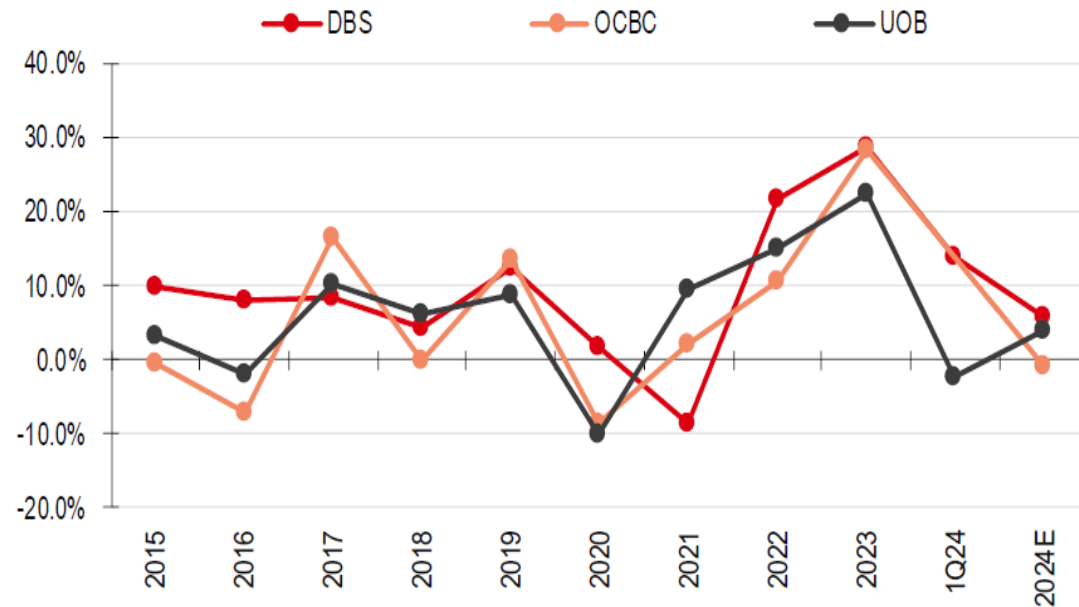
UOB的營業費用率將低於同業

UOB CY24 PPOP(撥備前獲利)將力守成長

Singapore banks' Opex growth



Singapore banks' PPOP growth



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	10.21	7.52	13.78	16.18	5.73	-2.66	1.10
同類型基金平均	10.79	7.31	14.20	18.46	6.05	0.28	3.34
排名	6/10	5/10	6/10	8/10	7/10	8/10	8/10

資料來源：Lipper · 資料截至2024/5/31；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，相較今年3月底，陸股比重增加

今年5月底陸股比重較今年3月底分別增加2.2%，主要是A股持股反彈。

陸股比重增加



市場	滙亞比重 (%)	相對配重 (%)	相較上期
香港 Hong Kong	10.2	4.2	
現金與約當現金 Cash and Equivalents	2.6	0	
印尼 Indonesia	2.8	1.5	
新加坡 Singapore	4.5	3.1	
南韓 South Korea	12.9	11	
台灣 Taiwan	16.5	17.2	
紐西蘭 New Zealand	0	0.4	
菲律賓 Philippines	0	0.5	
馬來西亞 Malaysia	0	1.4	
泰國 Thailand	1	1.4	
中國大陸 (不含香港) China	25	25.9	↑ +2.2%
印度 India	13	17.3	
澳洲 Australia	11.5	16	



通訊跟可選性消費類比重增加

增持騰訊(700HK)與騰訊股價上漲回升助力通訊比重增加，可選性消費類比重亦持續增長，其中開始買進汽車相關的華晨中國(1114.HK)，BYD(1211.HK) 與現代汽車(005380KS)，本期間股價分別上漲+14%，+9%跟+9%。

通訊跟可選性消費類比重增持

產業	瀚亞比重 (%)	相對配重 (%)	相較上期
通訊Communication Services	14.9	8.5	 1.8%
現金與約當現金 Cash and Equivalents	2.6	0	
金融 Financials	25.5	22.9	
資訊科技 Information Technology	24.1	22.4	
能源 Energy	5.9	4.1	
公用事業 Utilities	3.7	2.7	
房地產 Real Estate	2.6	3.2	
必需消費品 Consumer Staples	3.2	4.3	
保健 Health Care	1.8	4.4	
原物料 Materials	4.1	7.5	
工業 Industrials	2.7	7.4	
可選性消費類 Consumer Discretionary	9	12.6	 +2.8%
Total	100.0	100.0	

前十大持股仍以金融股為主

較今年3月底，因為調整Hynix持股，加上增持AIA且AIA股價上漲，AIA變成第五大持股，另外，本期間股價上漲的UOB 取代同期間減持部位且股價下跌的Macquarie，進前十大。

目前前十大持股維持以金融股為主，覆蓋中資/ 印度/ 澳洲/ 新加坡的金融股。

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	9.65	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	5.85	通訊	Android手機市占率最大廠，DRAM最大廠。
騰訊	5.84	通訊	中國大陸規模最大的網際網路公司。
中國建設銀行	3.41	金融	中國規模第二大的銀行。
必和必拓	3.38	原物料	世界最大的綜合礦業公司。
AIA	3.00	金融	亞太區主要保險公司。
Reliance	2.91	能源	印度最大的私人公司與全世界第二大私人公司。
National Australia Bank	2.73	金融	澳洲四大銀行之一，是世界第17大銀行。
ICICI Bank	2.59	金融	印度最大的私營銀行。
UOB	2.57	金融	東南亞第三大銀行。
加總	41.93		

3.

投資策略與結論



投資展望總結

- ▶ 香港市場比重維持較同業明顯超配，雖房市交投仍低迷，但香港第一季出口年增轉正，PMI亦在榮枯線上，基本面的轉佳帶動恆指走強，香港金融業亦受惠恆指走強。目前恒生指數 (HSI) PE 8.8倍(以2024 EPS估算) 低於過去2年平均PE-11倍。其中，港銀行股3月底時股利殖利率介於8-10%，殖息率高，如先前所提，資金進駐中資銀行股，中資銀行股4-5月股價走強，開始反映中國政府對金融對外開放的預期，加上港科技股反彈反映基本面最壞狀況已過，港股本益比回升。
- ▶ 基金持有的科技股在AI類股的股價是亮點，AI發展趨勢明確，Nvidia執AI發展的牛耳，AI基礎建設發展迅猛，仍將成為支撐基金淨值向上的板塊，截至5月底的科技股占比持續增加，其中，台積電的製程跟記憶體是AI發展的關鍵，高階記憶體HBM供不應求也帶動一般型的記憶體DDR5滲透率提升，DRAM報價將持續逐季走強，投研持續看好前兩大的台積電跟Samsung 股價長線趨勢向上，此外，第三大持股騰訊增持持股且騰訊股價上漲，加上第十大持股UOB 積極控管費用，改善獲利，CY24獲利將維持年增，獲利將逐季改善，助推升基金淨值，投組5月年化殖利率3.8%。

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



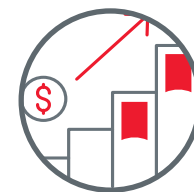
穩定殖利率

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，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%

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。