



# 東亞聯豐投資理財雜誌

第四季A股投資展望和部署

2021年9月刊

亞洲投資專家

 東亞  
聯豐投資

## 基金減持高政策風險板塊

過去一季，中國股票市場市況偏軟。六月底、七月開始，內地監管機構對不同行業有所整頓，多個行業都受影響，包括互聯網、教育、內房等；八月，中共中央提出「共同富裕」主張，強調擴大中等收入群比重，及合理調節高收入群比重。市場除了擔心政策風險會繼續蔓延至其他行業，也在摸索新政策的實則方針，不確定收緊的幅度或影響力，市場氣氛因此轉弱。基金都傾向減持受政策風險影響的板塊，而轉向買入受政策支持的股票。

此外，內地在七、八月爆發新一波本土疫情，影響經濟增長。最新公佈的零售數據、中國製造業採購經理指數（PMI）、工業生產指數以及固定資產投資等數據稍稍低於市場預期，反映市場在政策及監管不明朗情況下，增長放緩，同時充滿不確定性。

### 「共同富裕」料促進消費經濟

展望未來一季，我們仍然會密切留意疫情發展，特別是變種病毒。在疫苗接種率上升的背景下，我們期望消費行業如：旅遊、餐飲、零售會逐步復甦。

出口是中國在疫情後復甦的一個關鍵支柱，是經濟增長的重要一環。根據美聯社報導，雖然受新冠肺炎Delta變種病毒衝擊，中國8月出口年度增幅仍由7月的18.9%上升到25.6%，金額達2,943億美元，增長仍然強勁。我們預料出口會在年底至明年初會減慢，但在未來6至12個月仍是增長的主引擎。在此前題下，我們也看好出口行業，特別是乾散貨運板塊。

由於「共同富裕」政策剛剛出台，市場仍然等待有關當局給予更多解釋和指引，短期內可能會對企業估值造成隱憂。雖然如此，新政策將帶來更多公共開支，為技能、教育和收入水平較低的人士提供公平的競爭環境，預期可以促進及擴大消費經濟。我們相信當有更多政策細節曝光後，市場氣氛會逐漸改善。

面對經濟放緩，我們預計政府將會於第四季推出更多振興經濟措施，例如加強財政支出，尤其是投資基礎設施。因此，我們預期年底地方政府債券也會利用餘下的60%額度，有助推動基建及建築類投資項目，支持經濟。除了增加財政開支，我們預期政府也會繼續放鬆貨幣政策，存款準備金率（Required Reserve Ratio）有機會進一步降低，令市場資金增加，正面刺激企業借貸。



## 於增長及週期性板塊中採平衡策略

現時市況未算明朗，新冠疫情和美國縮表是最大的市場風險。因此，我們會採取一個比較平衡的投資部署，挑選政策風險較低以及高增長行業，以及在增長股和週期性／復甦股之間的投資組合取得平衡，以有效控制宏觀經濟風險。



我們看好電動車、新能源等受惠國策的股票。不論是環球還是中國，電動車的滲透率仍有大量發展空間，同時配合長線政策發展，前景樂觀。



部分消費股都是值得投資的，如運動服裝、乳製品等等。內地國務院較早前頒布《全民健身計畫（2021-2025年）》，鼓勵人民運動以及建立健康生活，直接推升運動用品需求，而且近年的「國貨潮」也助力內地國產品牌的銷售。另外，我們相信乳製品在下半年的需求將穩步上升，而來自原材料的壓力也比上半年輕，利好行業發展。



中短線策略上，由於運輸成本可能維持高位，預計貨運和集裝箱公司將持續受惠。而且，預計政府會在最後一季啟動基建項目以提振經濟，相信建築、水泥及建材企業也將受益於相關措施。



長遠來說，虛擬市場產業（AR/VR）正在蘊釀相關技術突破，期望未來一至兩年或會有新產品推出市面，創造對AR/VR相關產品的新一輪需求，有望促進行業發展。

# 國際動態

## 市場回顧

Delta變種病毒於7月及8月於多國爆發，令環球股市一時蒙上陰影，但病毒擴散暫未如預期中嚴重，而住院及死亡個案亦沒有大幅上升，環球股市走勢靠穩。美國及歐洲的經濟復甦步伐理想，經濟數據超預期，令美國及歐洲央行於8月份發放鷹派訊號，開始計劃逐步結束刺激經濟方案，縱然央行紛紛提出「收水」，美國10年期國庫債券孳息率徘徊於疫情以來的低水平，市場資金仍見充裕。反觀中國股市，中央政府自年初起推出多項反壟斷措施，中央更於7月份將監管措施伸延至教育及有關數據私隱等行業，令市場擔心監管規例會否大範圍擴展至其他板塊，此舉一度令中國股市大幅下挫，當中教育及科網企業更遭市場拋售，市場氣氛明顯轉淡。

## 投資展望

美聯儲主席鮑威爾於8月份的傑克森霍爾(Jackson Hole)央行年會後一再重申今年內會縮減買債規模，而加息則不會即時跟隨，縮表的幅度及實際時間表仍有待落實，會後美國10年期國庫債券孳息率繼續低水，美國股市則輕微上升。7月份美國及歐洲企業宣佈第二季度業績，大體上超過市場預期，盈利水平亦持續提升。反觀亞洲，由於新興市場的疫苗接種率遠低於成熟市場，疫情亦不時出現再爆發跡象，令經濟復甦步伐未如西方國家理想，另外，中國於第二季公布的經濟數據遜預期，社會消費品零售總額按年上升8.5%，低於市場預期的10.9%，今年首7個月城鎮固定資產投資按年增加10.3%，低過市場預期的11.3%，顯示經濟復甦有可能放緩，預料下半年中國政府會進一步推出支持經濟復甦步伐的貨幣政策。

## 股市

各大股市於美國傑克森霍爾(Jackson Hole)央行年會前表現淡靜，會後結果尚算合乎市場預期，股市亦出現風險提升(risk on)狀況，而中國股市方面，縱然大市受政策風險拖累，個別板塊如再生能源、電能汽車、運動用品及週期性行業如能源及物料則相對造好，投資團隊對當前市況抱審慎態度，在相關監管政策有待釐清，及估值尚未跌至吸引水平前，我們會暫時避開受政策風險影響的板塊。此外，若Delta變種病毒於西方國家繼續肆虐，有機會拖累中國出口貿易表現。而下半年中央政府料會大量推行基礎建設項目，預期帶動水泥、鋁及鋼材板塊造好。第四季屬傳統智能電話銷售旺季，我們看好龍頭智能電話產業鏈，「奧運效應」亦將繼續支持運動用品及時裝的消費需求。

## 債券

中國債市於7月及8月份表現受挫，大型內房開發商的資金鏈問題令內房債一度出現沉重沽壓，及後該開發商逐步進行吐現交易，令債務危機暫時降溫，加上內房銷售於7月份錄得雙位數升幅，仍高於2019年水平，我們對擁有優質土地儲備，充裕流動資金及融資渠道的開發商看法正面。目前亞洲高收益債券較歐美同類型債券仍存在頗大的息差優勢，而年期較短的債券更能應對長期息率向上的風險，前景仍見樂觀。

# 以香港為基地的亞洲投資專家

## 成立於



## 合營公司

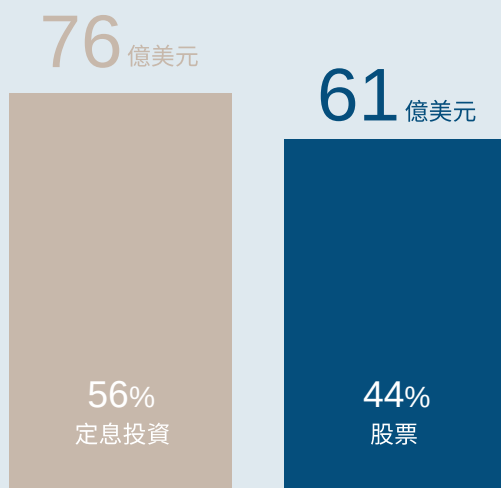
股權佔比



## 投資優勢



137 億美元  
管理及諮詢資產總額<sup>3</sup>



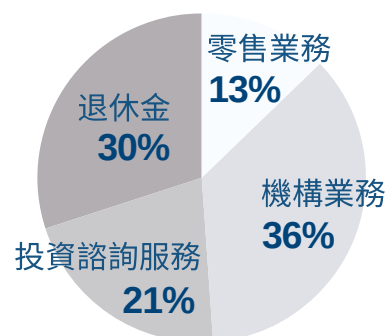
2 核心 投資能力

亞洲定息投資

亞洲股票

4 業務種類

% 數字 = 管理及諮詢  
資產總額佔比



158

自2012年  
所得獎項<sup>4</sup>



<sup>1</sup> 截至2020年12月31日，東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）的資產總額達1,141億美元（資料來源：東亞銀行）。

<sup>2</sup> 截至2021年6月30日，德聯豐投資的管理資產達4,270億歐元（資料來源：德聯豐投資）。

<sup>3</sup> 資料來源：東亞聯豐投資管理有限公司，截至2021年6月30日。

<sup>4</sup> 資料來源：東亞聯豐投資管理有限公司，截至2021年6月30日。


[www.bea-union-investment.com](http://www.bea-union-investment.com)

本文件僅供參考之用。東亞聯豐投資管理有限公司並不以此資料邀請作任何行動，或提供任何建議或推介。投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。詳情及風險因素，過去業績並不等於將來表現。有關基金詳情包括風險因素，請參閱銷售文件。本文件及上述提及的網頁並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。發行人：東亞聯豐投資管理有限公司。



- 東亞聯豐亞太區靈活配置基金（「本基金」）是東亞聯豐投資系列開放式基金型公司（「本公司」）的子基金，本公司是根據香港法例成立的公眾開放式基金型公司（註冊編號OF11），具有可變動股本及有限法律責任，並且各子基金之間的法律責任分隔。
- 本基金投資於 a) 在亞太區內買賣的股本證券或債務證券或 (b) 在亞太區成立的公司或其主要業務位於亞太區或其目前重大部分收入源自亞太區的公司所發行的股本證券或債務證券，以尋求長期資本增長及收入。
- 本基金投資於新興市場或須承受較高的流動性風險及波動性風險。
- 本基金須承受股票市場的風險，其價值可能因各種因素如投資氣氛、政局、經濟狀況及發行人特定因素的轉變而波動。
- 本基金投資於債券或固定收益工具，涉及利率、信貸/對手方風險、降低評級、波幅及流動性、估值及主權債券及信貸評級風險，可能對債務證券的價格帶來不利影響。
- 本基金可投資於低於投資級別及未獲評級的債務證券，或須比較高評級證券承受較高的波動及流動性風險。
- 本基金的投資集中在亞太區，可能比具有廣泛投資組合的基金更為波動。
- 本基金投資須承受亞太區股票市場的監管要求及市場高波幅及潛在結算困難所引起的相關風險。
- 董事可酌情決定就本基金的派分類別從收入及/或資本中作出分派。從資本撥付分派款項代表歸還或提取股東原先投資額的部分或該原先投資額應佔的任何資本收益。該等分派可能導致每股資產淨值即時減少。
- 就各貨幣對沖類別股份而言，本基金的基本貨幣與貨幣對沖類別股份的類別貨幣之間的不利匯率波動可能導致股東的回報減少及/或資本損失。過度對沖或對沖不足的持倉可能出現，概不保證貨幣對沖類別股份於所有時間均已進行對沖或基金經理將能成功使用對沖。
- 人民幣目前並非自由可兌換貨幣，須受外匯管制和限制所規限。非人民幣為本（如香港）投資者需承受外匯風險，概不保證人民幣對投資者的基本貨幣（如港元）將不會貶值。人民幣一旦貶值可能對投資者的投資價值造成不利影響。
- 本基金可利用金融衍生工具作對沖及投資用途。基於金融衍生工具所含的槓桿效應，本基金或會導致大幅虧損。
- 投資者不應只憑此資料而作出投資決定。

東亞聯豐亞太區靈活配置基金 BU Asia Pacific Flexi Allocation Fund (AFA)\* 晨星星號綜合評級 # ★★★

**基金特色**  偏重股票的亞洲區股債收益基金，嚴選盈利相對穩定的藍籌股，並爭取額外回報。

		累積回報 (%)					歷年回報 (%)					三年年度化波幅 (%)	成立日期 (日/月/年)
		年初至今	一年	三年	五年	成立至今	2020	2019	2018	2017	2016		
A 美元	累積	8.0	19.4	36.9	52.1	49.5	24.5	12.2	-13.8	23.9	0.2	15.9	30/9/2021
A 美元	分派	8.1	19.5	36.9	52.1	49.5	24.4	12.2	-13.7	23.7	0.3	15.9	30/9/2021
A 港元	分派	8.4	19.8	35.5	52.3	50.0	23.8	11.6	-13.6	24.8	0.3	16.0	30/9/2021
A 澳元對沖	分派	7.3	18.1	30.3	40.0	37.6	22.0	10.0	-15.5	22.4	-0.5	16.0	30/9/2021
A 人民幣對沖	分派	9.5	21.8	39.7	61.2	65.2	25.5	11.9	-13.0	27.3	2.0	16.0	30/9/2021
A 紐元對沖	分派	7.4	18.6	31.6	43.0	43.0	22.4	10.7	-14.6	22.1	0.5	16.0	30/9/2021

**資產分布**

股票地域分布		股票行業分布		主要投資		比重	
澳洲	18.8%	資訊科技	29.0%	卡隆能源	1.9%		
中國	14.2%	金融	13.4%	Goodman Group	1.9%		
中國台灣	11.9%	物料	10.0%	西太平洋銀行	1.7%		
印度	11.1%	工業	8.0%	印度信實工業	1.7%		
韓國	10.7%	房地產	7.1%	Megaport Ltd	1.7%		
美國	9.7%	能源	6.1%				
印尼	2.5%	通訊服務	5.5%				
中國香港	2.5%	非必需消費品	2.3%				
其他	2.3%	其他	2.3%				
<b>總數</b>	<b>83.7%</b>	<b>總數</b>	<b>83.7%</b>				
債券地域分布		債券行業分布		統計摘要 - 債券			
其他	6.4%	其他	5.9%	平均信貸評級	BB		
中國	4.6%	房地產	3.7%	投資級別	24.1%		
印度	3.6%	金融	2.7%	非投資級別	75.9%		
現金	1.7%	能源	2.3%				
<b>總數</b>	<b>16.3%</b>	現金	1.7%				
<b>總數</b>	<b>16.3%</b>	<b>總數</b>	<b>16.3%</b>				

資料來源：理柏，東亞聯豐。資料截止 2021 年 8 月 31 日。「前身基金」表現以有關類別報價貨幣資產淨值價計算，總收益用於再投資。過去業績並不代表將來表現。

\* 本基金在 2021 年 9 月 30 日由東亞聯豐投資系列—東亞聯豐亞太區靈活配置基金（即「前身基金」，並成立於 2015 年 2 月 6 日）重組而成。在重組日期或之前顯示的業績表現及派息記錄，是根據與本基金相關股份類別具有相同投資目標、風險概況及實質上相同費用結構及投資政策的「前身基金」單位類別的業績表現進行模擬。  
# ©2021 晨星有限公司。資料截止 2021 年 8 月 31 日。所述評級為「前身基金」A 美元（累積），僅供參考，並非任何買賣投資建議。

基金涉及投資風險，包括投資本金有可能虧蝕。有關基金的詳情及風險因素，請參閱基金章程。投資者於認購前應參閱基金章程，以獲取更詳細資料。所述資料僅為本基金之簡介。投資者應注意基金的股份價格可升亦可跌，基金的投資組合需承受市場波動及相關投資涉及的固有風險。過去業績並不代表將來表現。





BEA 東亞銀行  
同心 創精彩

# 月供基金計劃優惠

» 認購費首6個月 0%

» 供款金額低至HK\$100

立即下載 BEA App



2211 1311 [www.hkbea.com](http://www.hkbea.com)



推廣期至2021年12月31日。須受條款及細則約束。

重要聲明：投資涉及風險。基金的單位價格可升可跌。基金產品的組合需承受市場波動及買賣投資有其內在風險。過去的表現不可作為其日後表現的指標。閣下不應只單憑本資料而作出投資決定。閣下在作出任何投資決定前，應參閱所有有關基金之銷售文件包括但不限於基金產品說明書，以取得包括風險因素在內的詳細資料。投資決定是由閣下自行作出的。但閣下不應投資在有關基金產品，除非中介人於銷售有關基金產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務狀況、投資經驗及目標後，有關基金產品是適合閣下的。該等基金產品可能只在某些司法管轄區內提供及/或其限制。閣下如有疑問，應尋求獨立專業意見。基金投資不受香港的「存款保障計劃」或投資者賠償基金保障。基金投資不保本，在最壞情況下，閣下可能會損失閣下全部的投資金額。以上披露並不盡錄所有風險，閣下在作出任何投資決定前，請參閱所有有關銷售文件以取得包括風險因素在內的詳細資料。本資料並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。本資料所載之資料只作資訊用途，並不構成任何要約，游說，邀請或建議認購任何證券或投資產品。

The Bank of East Asia, Limited 東亞銀行有限公司刊發



重要事項：

1. 東亞聯豐亞太區靈活配置基金（「本基金」）是東亞聯豐投資系列開放式基金型公司（「本公司」）的子基金，本公司是根據香港法例成立的公眾開放式基金型公司（註冊編號OF11），具有可變動股本及有限法律責任，並且各子基金之間的法律責任分隔。
2. 本基金投資於a)在亞太區內買賣的股本證券或債務證券或(b)在亞太區成立的公司或其主要業務位於亞太區或其目前重大部分收入源自亞太區的公司所發行的股本證券或債務證券，以尋求長期資本增長及收入。
3. 本基金投資於新興市場或須承受較高的流動性風險及波動性風險。
4. 本基金須承受股票市場的風險，其價值可能因各種因素如投資氣氛、政局、經濟狀況及發行人特定因素的轉變而波動。
5. 本基金投資於債券或固定收益工具，涉及利率、信貸/對手方風險、降低評級、波幅及流動性、估值及主權債券及信貸評級風險，可能對債務證券的價格帶來不利影響。
6. 本基金可投資於低於投資級別及未獲評級的債務證券，或須比較高評級證券承受較高的波動及流動性風險。
7. 本基金的投資集中在亞太區，可能比具有廣泛投資組合的基金更為波動。
8. 本基金投資須承受亞太區股票市場的監管要求及市場高波幅及潛在結算困難所引起的相關風險。
9. 董事可酌情決定就本基金的派別類別從收入及/或資本中作出分派。從資本撥付分派款項代表歸還或提取股東原先投資額的部分或該原先投資額應佔的任何資本收益。該等分派可能導致每股資產淨值即時減少。
10. 就各貨幣對沖類別股份而言，本基金的基本貨幣與貨幣對沖類別股份的類別貨幣之間的不利匯率波動可能導致股東的回報減少及/或資本損失。過度對沖或對沖不足的持倉可能出現，概不保證貨幣對沖類別股份於所有時間均已進行對沖或基金經理將能成功使用對沖。
11. 人民幣目前並非自由兌換貨幣，須受外匯管制和限制所規限。非人民幣為本（如香港）投資者需承受外匯風險，概不保證人民幣對投資者的基本貨幣（如港元）將不會貶值。人民幣一旦貶值可能對投資者的投資價值造成不利影響。
12. 本基金可利用金融衍生工具作對沖及投資用途。基於金融衍生工具所含的槓桿效應，本基金或會導致大幅虧損。
13. 投資者不應只單憑此資料而作出投資決定。

## 東亞聯豐

# 亞太區靈活配置基金（“AFA”）

## 策略投資亞太股債 穩守藍籌升值潛力

★★★★

晨星星號綜合評級<sup>1</sup>

**靈活投資股債，創造最大回報**  
適時調節股票、債券及現金比重，尋求長期資本增長及固定收入

### 3大投資理念

精選行業龍頭股、避開政策風險、對沖通脹風險

### 旨在每月派息

派息並不保證，並可從收入及/或資本中撥付（注意重要事項9）

#### 8月份年度化派息率<sup>2</sup>

美元	5.0%
港元	5.0%
人民幣對沖	7.4%

請親臨就近東亞銀行分行查詢及認購。



bea-union-investment.com  
零售熱線：3608 0321



本基金在2021年9月30日由東亞聯豐投資系列—東亞聯豐亞太區靈活配置基金（即「前身基金」，並成立於2015年2月6日）重組而成立。在重組日期或之前顯示的基金表現/派息記錄/晨星評級（如適用），是根據與本基金相關股份類別具有相同投資目標、風險概況及實質上相同費用結構和投資政策的「前身基金」單位類別的相應資料進行模擬。

1. ©2021晨星有限公司。資料截止2021年8月31日。所述評級為「前身基金」A美元（累積），僅供參考，並非任何買賣投資建議。「前身基金」過往回報：2020：24.5%；2019：12.2%；2018：-13.8%；2017：24.0%；2016：0.2%；年初至今（截至2021年8月31日）：8%；表現以美元（累積）類別資產淨值計算，總收益用於再投資。「前身基金」之美元A（累積）類別於2015年2月6日正式成立。
2. 資料來源：東亞聯豐，截至2021年8月31日，所述為「前身基金」的派息率。年度化派息率 = (本月派息 × 12) / 上月底資產淨值 × 100%。派息成分資料及詳情，請參閱網上的股息分派記錄。派息只適用於分派類別，派息並無保證。過往派息記錄不可作為其未來派息之指標。請注意正數的派息率並不代表投資回報為正數。

本基金涉及投資風險，包括投資本金有可能虧蝕。有關本基金的詳情及風險因素，請參閱基金章程。投資者於認購前應參閱基金章程，以獲取更詳細資料。所述資料僅為本基金之簡介。投資者應注意基金的股份價格可升亦可跌，基金的投資組合需承受市場波動及相關投資涉及的固有風險。過去業績並不代表將來表現。本文所載資料根據東亞聯豐投資管理有限公司認為可靠並以「現況」的基礎下提供。它不構成任何促使、提議或邀請作認購或沽售任何證券或金融工具。本基金已獲香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）認可。證監會認可不等於對該計劃作出推介或認許，亦不是對該計劃的商業利弊或表現作出保證，更不代表該計劃適合所有投資者，或認許該計劃適合任何個別投資者或任何類別的投資者。本刊物及其網頁未經香港證監會審閱。

發行人：東亞聯豐投資管理有限公司