

西澤
Atlantis
理想財富 西成東就



西澤中期展望

2019下半年

西泽主席兼投资总监：



回顾2019年的上半年，我们经历了许多大事件。持续不断的贸易战、不同寻常的信贷周期以及A股市场监管的迅速转变，这些都主导了投资者的行为，并且导致不同类别和市值的股票表现各异。我们在今年早些时候注意到了这一变化，并开始积极在本基金中增加大型蓝筹股的权重。

进入中报季，在经济下行周期，我们预计企业中期业绩可能会出现比较大的分化。业绩有不错增长的行业龙头将继续受到投资者的追捧。

随着MSCI和富时罗素今年纷纷显著调高A股在其主要指数中的权重，以及上海科创板的启动，我们坚定看好A股。外资加速流入中国内地金融市场将是确定性的趋势。

在投资策略方面，我们会增加投资中国A股的权重：继续保持现有金融和健康医疗板块持仓比例，重新评估互联网、高科技以及消费股的权重，并根据股息收益率进行交易。在2019年下半年，采取这样周期性和动态混合型的策略是非常有必要的。

劉晶

2019年下半年市场展望

对话基金经理杨艳：内地及香港市场展望

对话基金顾问屈伟雄：亚太市场（日本以外）市场展望

中国内地和香港市场展望

今年至今，是什么推动了中国内地和香港股市的上涨？

杨艳：今年上半年，受惠于中美贸易紧张局势缓解，以及全球主要央行政策跟随美联储1月宣布暂停加息后，政策转向鸽派，全球股市普遍上涨。中国主要股指领涨全球：上证综指和深证成指分别大涨19.5%和26.8%。在香港，恒生指数也上升了10.4%。

中国主要股指的优异表现很大程度上是由内地的信贷宽松措施所推动的。经历了2018年大部分时间的流动性趋紧后，当时是因为中国政府在全国范围内实施去杠杆，以深化金融改革，当前流动性已大幅回升。今年1月至3月，银行打开流动性闸门，发放了创纪录的5.81万亿元人民币新增贷款，以支持促进实体经济。二季度市场则变得更为波动，主要原因是贸易谈判破裂的消息震惊市场。中美的紧张局势引发了“恐慌性抛售”，沪深港通北上资金在5月录得净流出537亿元人民币。在6月，我们欣慰的看到两国元首在G20同意重启贸易谈判，这为市场重建了一些信心。

未来贸易战的走向会继续主导市场情绪吗？

杨艳：我们认为中美关系正在进入新常态，合作和竞争都在增加。在未来的几个季度，我们可能会看到紧张局势加剧和缓解的往复循环，既不会恶化为冷战，也不会立即改善。总体来说，我们预计不会很快达成最终的协议。

第二季度是一个很好的买入时机。我们观察到许多拥有良好基本面的股票的估值都非常具有吸引力，其中一些股票在6月份的最后几周反弹了20%左右。

下半年投资者应该关注哪些主要趋势和机遇？

杨艳：如果我们看一下更长的经济周期，很明显，对于中国来说，我们现在已经非常接近经济周期底部，但是还需要几个季度令经济平稳下来。在目前脆弱的经济形势，我们认为中国不太可能很快停止货币宽松，并不会加大对国内消费和基础设施建设的刺激措施。与此同时，房地产调控政策可能仍将保持温和，以此支持经济增长。

在这种背景下，香港和中国指数可能会较为波动，因为一方面经济正在放缓，另一方面市场上的流动性将继续充裕。我们预计，半年报披露的业绩可能会出现不同行业中的龙头企业和其他小企业之间的差距扩大的情况。在当前的市场情况下，龙头企业将抢占更多的市场份额。因此，大量资金会继续流入有良好业绩表现的大盘股，因为这些股票具有确定性溢价。我们认为，未来几个季度市场当中仍会有许多结构性机会。不过，我们对较小的公司和部分板块持谨慎态度，因为我们的市场似乎是由消息和情绪，而非基本面驱动。

亚太地区(日本除外)市场展望

对今年以来亚洲股市的概括是？

屈伟雄：今年年初，亚洲股市气势如虹，稳步攀升，直到4月份才见顶。主要原因是对美国利率政策预期的变化，导致美国10年期国债收益率从18年第四季度3.2%的高点回落至今年6月2%的低点。此外，市场也受到贸易战紧张局势相对2018年有所缓解的提振。习近平主席和特朗普总统在阿根廷举行的G20峰会上会晤后，双方于今年1月恢复了贸易谈判，并且对即将达成贸易协议抱有乐观态度。然而，4月底贸易谈判破裂，由此引发了美国新一轮的关税上调，以及中国进一步的反制性措施。5月的市场被血洗，MSCI远东指数（除日本外）一个月内下跌10%，抹去了今年头四个月三分之二的涨幅。今年6月，两国元首再次同意在大阪举行的G20峰会上会面，股市随之反弹。中国面临的另一个悬而未决的问题是，美国禁止本土公司和一些中国公司有商业往来，包括华为，理由是它们侵犯知识产权。

您如何看目前地缘政治的紧张态势以及美联储降息？

屈伟雄：尽管美国即将降息，但美国与全球其它国家之间正在进行的贸易战，对于全球经济是更为严峻的课题。如果全面开战，后果将是毁灭性的。虽然，一些企业已经将产能转出中国，但将会有一段过渡时期，需求放缓造成真空，从而引起供应链的混乱。一方面，特朗普需要在2020年11月大选之前达成一份协议；另一方面，习主席也需要一份协议，以遏制中国脆弱的经济出现急剧放缓。中国经济在二季度已经出现了27年以来最慢的增速。尽管我们相信并希望理智能占上风，从而避免一场全面的贸易战，但这并非不可能发生。

随着对美元走强预期的减弱，亚洲货币走强，并缓解了为捍卫本国货币而先发制人加息的压力。菲律宾开始降息。印尼的宽松措施则是降低银行存款准备金率。印尼、印度和泰国都举行了大选。不出所料，印尼和印度的现任总统都以高票获选连任，这意味着两国都可能在现任总统的第二个任期内看到进一步的改革。泰国的情况则不同，执政党并没有赢得多数议席，军政府总理依靠组建执政联盟后才连任总理。

接下来看好哪些亚洲国家？

屈伟雄：我们认为，鉴于全球贸易秩序的不确定性，美联储在加息方面宁可过于谨慎也不愿贸然犯错。考虑到东盟国家的成本结构，将供应链转移到中国以外的地方应该有利于东盟国家。我们尤其看好印尼，因为该国的关键基础设施已经准备到位，并减少了官僚作风。在目前良性的通胀和稳定的货币环境下，印尼可能还会大幅降息。

杨艳：中国行业机遇前瞻

健康医疗板块：

我们认为11个试点城市的竞价方法将是最严格的，但后续也会有缓解措施。我们已经观察到近期不同省份采取的不同行动。例如山东就没有完全采用“4+7”带量采购的中标价格。

尽管投资者可能觉得今年上半年很多的政策似乎成为主要干扰因素，我们想重申的是，中国的医疗改革正朝着一个更有效率的制度前进，长期目标是为了提高药品的质量以及终结低端仿制药的暴利。我们承认，第一轮带量采购政策过于严厉，为此，一些公司忍受了大幅度的降价来保持销量。鉴于其他试点城市的情况相似，我们预计第二轮的带量采购政策将会相应完善，出台的政策将会更加合理。

我们预计行业的机会和挑战并存。大型药企的机遇来自于强劲的研发实力，创新药物的推出能够抵消仿制药的降价问题，同时没有明星产品的小型药企将面临的更多挑战。我们也预见海外仿制药将面临挑战。随着制造标准的提高，我们的行业龙头将获取更多市场份额，过去这些份额长期由生产优质仿制药的海外企业所占据。

就目前的投资策略而言，我们相信简单就是最好的选择：我们将在下跌时买入更多的优质股票，并长期持有。今年中国已经批准了复星医药旗下公司研发的第一款国产生物类似药汉利康上市，它是罗氏美罗华的对标药物，具有里程碑意义。在一批具有创新研发能力的制药公司带领下，2019年我们将继续看到中国生物制药的长足发展。





地产板块:

今年以来大的逻辑框架与18年相比没有太大变化，核心就是四个字：房住不炒。然后政策方向还是一城一策，因地制宜。结构性会有一些微调，但今年不会出现一个方向性的政策的转变，是更松还是更紧。之前过热的一二线城市限价现在相对还是比较严的，但在其他二三四线城市，我们看到了政策放松的迹象。在这种政策和货币都相对稳中偏鼓励的情况下，地产股我认为今年可能是一个投资的大年。此外一个原因是业绩有确定性。

随着中国房地产市场接近饱和，市场整合在过去几年一直在加速。排名前十的开发商目前占据了近30%的市场份额。从投资逻辑来看，我们已经从关注行业的Beta转向关注个股的Alpha，寻找具有高质量增长的股票，包括你的产品、执行力以及融资渠道是否有竞争力。

硬件板块:

今年上半年，尽管硬件板块股价凌驾于基本面，但行业面临着经济放缓和终端市场饱和的双重阻力。此外，虽然中美贸易紧张局势有所缓和，但其它区域的贸易冲突正在浮现，例如日韩贸易争端，这些争端将继续对行业造成压力。进入下半年，我们预计业绩将出现分化；公司能够获得更多市场份额，或者拥有长期增长动能，例从5G、云基础设施、人工智能商业化等的，将继续享受强劲增长和多重扩张，而对那些涉足增长领域不足的公司来说，将开始跑输大市。

对话基金顾问Taeko Setaishi: 日本市场展望

自从1949年东京股市重开以来，经济趋势、企业的盈利状况和市场方向之间就有着相当密切的关系。在多数经济周期中，股票市场通常先行复苏，对经济走势和企业盈利的走向有着良好的指引作用。

目前，日本经济只是横盘整理，略微走高。不过也有一些积极因素，包括企业股息稳步上升、低市盈率和低市帐率、资产负债表稳步改善、低失业率以及宽松的货币和财政政策。最终，我们预计投资者的兴趣会逐渐转移到日本股市。

事实上，一些高质量的资金正悄悄地进入日本股市和日本房地产投资信托基金，这让我们深受鼓舞。我们认为执政的自民党将在7月21日即将到来的参议院选举中表现出色。

我们还预计消费税的上调将如期在今年10月1日进行。政府一直在实施更严格的税收规定，随着时间的推移，这应该会导致国债发行达到峰值，并最终令政府债务开始缓慢且稳定地减少。

我们将一如既往，继续关注中美贸易战、世界经济增长、特别是主要经济体的增长等地缘政治事件。我们也预计大部分主要经济体将继续实施宽松的货币政策。

由于当前的地缘政治问题，许多日本企业推迟或减少了他们的资本开支。日本消费者对价格变得更为敏感。然而，我们认为，大多数的坏消息已经可以被忽略了。也许最大的风险会是地缘政治事件和国家灾难。

我们还认为，在考虑买入公司时，我们必须要继续格外谨慎地评估风险。目前我们大约持有60支股票，这有助于分散风险，防止我们在某些投资出错时蒙受巨额损失。



西泽基金经理简介

刘央, 主席及投资总监

刘央是西泽投资管理有限公司的主席兼投资总监。刘央女士在大中华地区投资方面拥有超过20年的投资经验。2001年, 刘出任首域投资(First State)中国投资总监。她在1993年加入 CMG CH China Investment Ltd, 担任 CMG CH China Fund (后更名为 New Era PRC Fund) 的首席投资官, 后者也是在澳大利亚证券交易所上市的第一家封闭式中国基金。她于1988年在中信集团北京总部开始其职业生涯。刘央女士1988年毕业于北京中央财经大学, 获经济学学士学位。之后她于1998年获得澳大利亚证券学院应用金融与投资研究生文凭。



屈伟雄, 基金顾问

Joseph于2008年加入西泽, 并帮助建立西泽在新加坡的分支机构。他于2009年4月被任命为西泽亚洲基金的基金顾问, 现任西泽新加坡办公室的首席执行官。Joseph在管理亚洲(日本除外)投资方面的经验超过20年。他曾担任德意志资产管理公司董事, 负责管理机构的独立账户, 并且是2007年推出的德意志越南基金团队的核心成员。

在2004年加入德意志资产管理公司之前, Joseph曾担任景顺资产管理公司的联席董事。在那里, 他是屡获殊荣的Invesco GT ASEAN Fund的管理人, 并且在管理该基金的六年中表现均优于可类比的蓝筹股。在职业生涯早期, Joseph曾就职于施罗德证券、星展银行及安达信会计师事务所。Joseph拥有新加坡国立大学的会计学(荣誉)学士学位。



杨艳, 基金经理

杨艳是西泽中国健康医疗基金的基金经理以及大中华区研究主管, 在股票研究和管理投资组合方面拥有超过十年的经验。她的职责包括做出投资决策和领导西泽的研究团队。在2017年加入西泽之前, 她在香港的惠理基金担任基金经理。在此之前, 她曾是申银万国证券和里昂证券的房地产分析师。2011年, 杨女士被《华尔街日报》

评为亚洲最佳分析师之一。她拥有上海对外贸易学院经济学学士学位, 并获得中欧国际工商学院工商管理硕士学位。

Taeko SETAISHI, 基金顾问

Taeko是西泽日本发展基金的基金顾问, 在日本拥有超过28年的证券研究和资产管理经验。Taeko是日本公民且常驻东京, 于1996年加入AIRC。她大学毕业后加入了施罗德证券公司。1986年她与James Capel共事, 并于1993年加入施罗德投资管理公司担任分析师和基金顾问。Taeko毕业于Pitmans College。

关于西泽

西泽投资管理由三位原施罗德的明星基金经理于1994年在伦敦创立。刘央女士于2002年加盟西泽并担任基金经理, 现任公司主席及投资总监。随着刘央成长为公认的投资中国的专家, 她于2009年收购西泽投资管理及其旗下公司。在刘央的掌舵下, 西泽已将业务重心转移至大中华区域。西泽总部现设于香港中环的金融中心地带, 居高临下, 远眺维港。西泽自成立之初就专注于亚洲市场投资, 享誉业界。

西泽的中国和亚洲两大投资板块, 由不同的基金经理进行决策和管理。香港总部则为投资提供了全面的后台支持, 包括风险管理、法律及合规、市场交易、基金运营、营销及投资者关系。西泽的投研专才分布于亚洲各个区域(香港、上海及新加坡), 有助团队发挥区域优势, 并透过实地考察提供贴近市场的投资情报与分析。

西泽目前为全球机构投资者提供多元化的资产管理服务和机构专户理财方案。

理想财富 西成东就

Compliance Notes, Contact Details

Atlantis Investment Management Limited (“Atlantis”) products (each an “Atlantis Product”) and this publication are intended only for persons who are classified as, and agree to be treated as, a Professional Investor as defined under Hong Kong law or who are authorized under the laws of their jurisdiction to receive information such as that provided herein. By proceeding, you indicate your understanding, acknowledgement and agreement. Please consult your professional advisors should you have any question regarding this, or any of the contents of this publication.

Any investment in an Atlantis Product will be governed by the Atlantis Product’s final offering documents. You should carefully read such documents, with particular attention to the ‘Risks’ section, which risks include the possibility of the loss of your investment. Nothing in this document constitutes a representation that any investment strategy or recommendation will be successful or avoid loss, is suitable or appropriate to an investor’s individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. Certain information set forth in this presentation contains forward-looking statements and/or is the opinion of certain Atlantis employees. These statements are not guarantees of future performance and undue reliance should not be placed on them. The information contained in this document does not constitute research or a recommendation from any Atlantis entity to the reader.

Neither any Atlantis product nor this publication have been reviewed or approved by the Securities and Futures Commission of Hong Kong or any other regulatory authority.

Atlantis Investment Management Ltd

35/F The Centrium
60 Wyndham Street
Central, Hong Kong, China

Tel: (852) 2110 6320
Fax: (852) 2110 9378

Atlantis Investment Management (Singapore) Pte Ltd

36 Robinson Road,
#02-01 WeWork,
Singapore 068877

Tel: (65) 6589 8418

Atlantis Investment Research Corporation (“AIRC”)

Hamamatsu-cho Square,
Studio 1805
1-30-5 Hamamatsu-cho
Minato-ku, Tokyo 105-0013,
Japan

Tel: (813) 3436 6321
Fax: (813) 3436 6322

Atlantis Investment Management (Ireland) Ltd

George’s Court
54-62 Townsend Street
Dublin 2, Ireland

Tel: (353) 1 434 5008