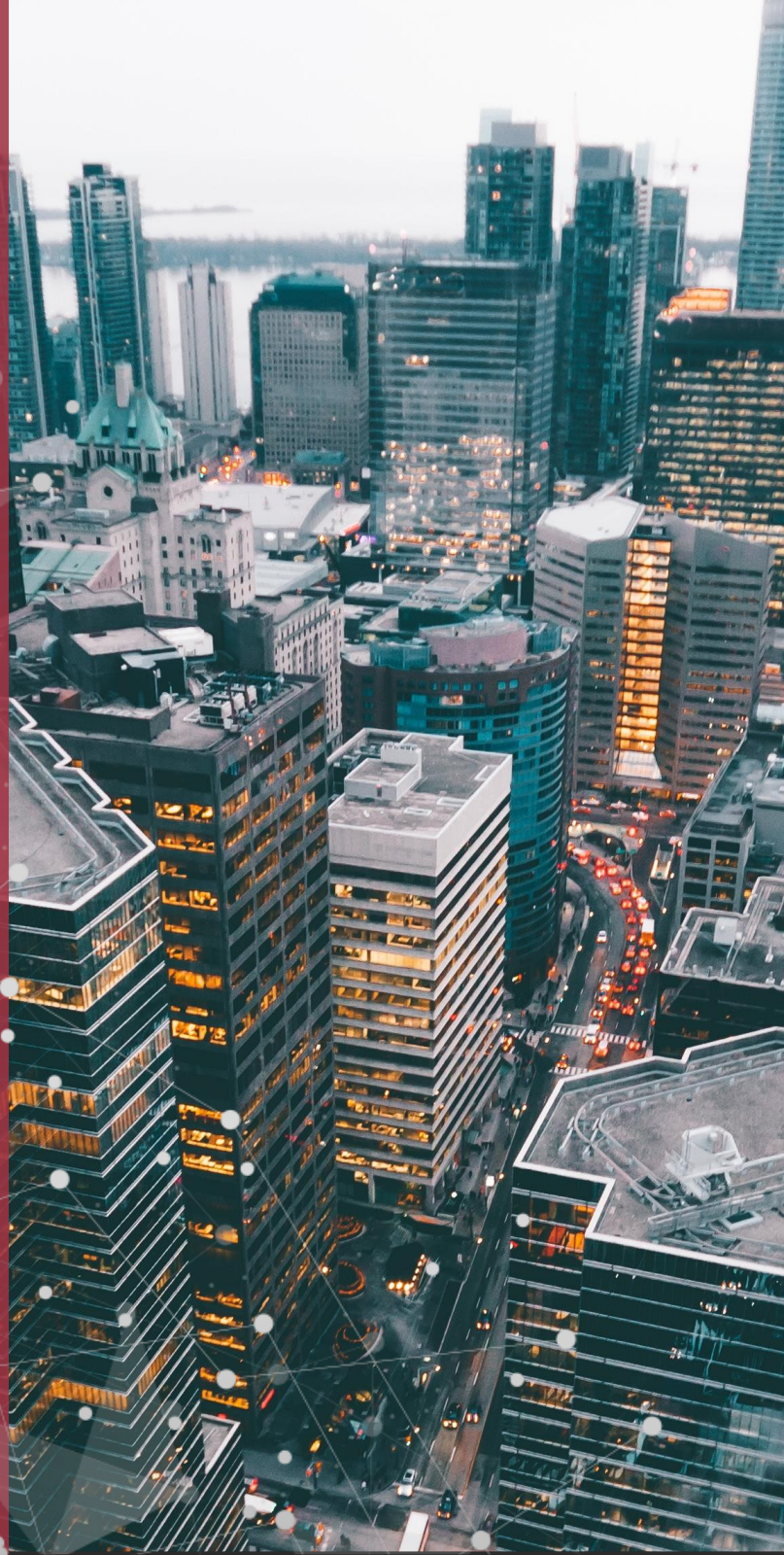


西澤
Atlantis
理想財富 西成東就



西澤全年展望

2020

西泽主席 兼投资总监 致投资人的一封信：



2019年对于指数权重股和大盘股无疑是表现不错的一年，但对于中小企业和小盘股则并不理想。我们也意识到，小盘股的投资情绪和环境十分冷清，这已经成为一种市场现象。然而，我们并不惧怕这样的趋势，因为我们已经找到使基金在市场动荡中为投资者争取最佳回报的路径。

如果市场情绪得以修复且积极回归到关注基本面，从板块来看，由于利好政策频出、基本面稳健、估值合理等因素，我们认为一季度建筑建材、工业、博彩等周期股的表现将优于大盘。然而，如果市场意外频频，我们将坚守健康医疗、新能源汽车、5G相关股票和一些将在2020年实施“混合所有制改革”的优质国企股。由于创新已经成为全球市场发展的核心趋势，健康医疗板块或将继续大放异彩。毫无疑问，投资者希望2020年增配中国股票，及时配置人民币资产，并从中国崛起的购买力角度战略配置中国。

从美伊冲突到新冠肺炎等一连串黑天鹅事件的发生，令2020年开年就注定是非同寻常的一年。然而，2020年一季度的极端波动也一定程度上创造了逢低买入中国优质股票的机会。我们在挺过一季度之后，坚信余下时间的市场将再创高峰。

劉央

2019年市场回顾及2020年市场展望: 中国内地及香港市场 — 对话基金经理杨艳 亚太（日本除外）市场 — 对话基金顾问Joseph Wat

中国内地及香港市场

驱动2019年市场表现的因素是什么？

杨艳：2019年，中美贸易战一直是搅动股市的关键因素。根据我们的计算，2019年全年，至少有6次重大市场波动与贸易战有关。

尽管如此，市场并没有那么糟糕，对投资者而言，2019年实际上是继惨淡的2018年之后收益颇丰的一年，特别是对于A股而言。12月最后一天上证综指收盘站上3050点，当月录得6.2%的正收益。2019年全年，中国A股跃居全球表现最好的股市之一，上证综指和沪深300指数分别上涨22.3%、36.1%。而恒生指数12月上漲7%，2019年全年在动荡的环境中依旧上漲9.1%。

2020年将会面临的最大的挑战是什么？

杨艳：进入2020年，特别是在我们看到中美两国在谈判一年半多后即将签署第一阶段协议时，贸易战的边际效应正在逐渐减弱。从目前来看，外部环境因素会逐渐弱化，对投资者来说是较为“舒适”的一年。

中国自身的经济状况，或者说中国经济将减速到何种程度将取而代之成为2020年市场关注的焦点。李克强总理在19年12月的一次会议上也指出，明年经济下行压力可能更大，面临更复杂局面，并表示中国政府将采取措施以保持经济运行在合理区间。

对2020年的中国市场有何预期？

杨艳：我们相信中国将在2020年采取超预期的逆周期调节手段来支持经济。在2020年第一天，央行已经宣布自1月6日起，下调所有银行存款准备金率50个基点，为金融体系注入8000多亿元人民币资金。另一方面，由于美元可能已于19年下半年见顶开始向下，资金持续流入亚洲新兴市场的可能性很大。特别是中国由于政局稳定并在加速开放规模高达45万亿美元的金融市场，具有区域优势。中国央行数据显示，截至2019年11月底，境外投资者持有价值2838亿美元的A股，较2016年底增长1.1倍。上述两个因素都将提振投资者信心，也使我们看好2020年中国股市。

我们相信，中国将继续加大市场开放力度，努力优化营商环境，释放市场活力，并促进公平竞争。作为最新举措，中国自1月1日起实施新《外商投资法》以更好地保护外国投资者利益，并承诺将进一步缩减外商投资准入负面清单。

亚太（日本除外）市场

请总结2019年亚洲股市的总体表现？

Joseph：尽管中美贸易紧张局势不断升温，但亚洲股市在2019年上半年依然表现强劲。前四个月，由于中美两国还在持续谈判进程当中，市场乐观预期双方能够达成协议。这种乐观预期叠加美联储日益鸽派的立场，提振了区域内的流动性和投资者情绪。然而在5月，美国总统特朗普宣布对新一批中国商品增加关税，并可能对剩余的中国进口商品征收关税，随后中国也做出了反击，市场的乐观共识也随之逐步瓦解，股市也因此回撤了此前的涨幅。虽然预期的破灭导致市场走低，但亚洲市场在上半年仍涨幅可观。受影响最大的中国内地和香港市场仍保持正收益。另一个关键因素是，印尼和印度两国的大选结果受到投资者认可并提振了两国股市。

转折点出现在第四季度，受美国和欧元区制造业和服务业的业务调查数据略有改善、美国就业数据强劲以及两个重大政治风险因素暂缓的积极影响推动，全球股市上漲9%。

首先，中美达成第一阶段贸易协议从而避免了美国原计划在12月15日提高对中国加征关税将会带来的负面影响，给了市场巨大的喘息。其次，美国亦没有对欧盟汽车出口征收关税，这也给予股市支撑。此外，保守党在12月的英国大选中大获全胜，也意味着英国能够通过《退出欧盟法案》并开启过渡期。从过渡期开始到2020年年底之前几乎不会有什么变化，从而进一步缓和了市场情绪。

2020年您看到哪些机遇和挑战？

Joseph：2019年的主要地缘政治风险 — 中美贸易摩擦，已经暂时停止。但我们预计两国之间，特别是在科技领域的战略竞争将长期存在。过去一年发生了很多事件，使亚洲市场的走势脱离了基本面转向受制于不安定的地缘政治因素。而许多支撑我们投资亚洲的长期假设，如全球自由贸易的优势、香港的法治和稳定局势，都受到了根本性的挑战。

虽然我们坚信科技进步、商业模式变化、环境话题的压力以及消费者偏好的改变是亚洲市场变革的强大驱动力，但由于中美贸易争端仍在继续，我们预计中美两国下行的经济增速不会出现明显的改善。在经济增长放缓以及社会混乱持续的背景下，通胀和利率可能继续低迷。因此，我们目标采取微观而非宏观的方式来选股，寻找那些基于自身竞争优势或提高市场份额的能力，而非经济周期演变来实现利润增长的公司。

杨艳：中国行业机遇前瞻

健康医疗：

随着国家医保局雄心勃勃地推进医疗改革，集中采购（GPO）已成为2019最重要的医药政策。GPO流程很可能成为未来仿制药新常态，往前看，GPO将覆盖更多的药物品种，包括注射剂和生物制品。此外，通过谈判纳入的国家医保药品目录也可能会调整的更加频繁。所有公司都需要尽快调整自身战略以适应医药行业新的商业模式。我们经历了中国医疗改革的不同阶段，包括医疗支出扩大、药品质量严控及药品价格下调。我们相信，未来几年中国健康医疗行业的整个产业链将迎来重大整合，这也意味着前十大医药公司的市场份额或将很快翻倍。

展望2020年，中国即将开展新一轮全国范围内的集中采购，虽然我们预计这将再次给市场增添阻力，但从目前医药公司和国家医保局的沟通情况以及上海阳光采购网上发布的关于第二轮全国性带量采购的官方文件来看，市场可能已经预计到了最坏的结果。而研发实力强、待推药品数量多、生产能力高、规模效益大以及销售渠道广泛的龙头企业和生物科技公司将脱颖而出。我们的基本原则不变：在政策环境改善的背景下，买入收入和盈利增长都具有可见性的高质量医药公司。





互联网:

进入2020年，尽管泛互联网和服务行业的高速增长阶段已经过去，网络人口和渗透红利也在继续淡化，我们仍对这些板块看法积极。

电商和服务业仍然是我们在互联网子板块中的首选。我们认为，服务业将继续从线下向线上转型（从电商和外卖延伸到更多垂直领域），阿里巴巴和美团等龙头企业将实现20%以上的增长，利润率也将进一步提升。同时，尽管与字节跳动和快手的竞争日趋白热化，腾讯和Bilibili仍然能够捕捉新一轮的用户时长增长，因为后者的核心用户粘性更强。我们预计，用户时间货币化将在2020年进一步增强，并能看到可观的利润增长。此外，K12课外辅导教育或将出现连续多年的增长，在2019年的监管改革后，龙头企业将进一步整合线下市场份额。视频网站方面，鉴于放宽的监管环境和更为谨慎的内容投资，预计2020年相关平台将重回“正常”发展轨道。

考虑到宏观经济和近期的疫情爆发，2020年上半年，我们维持谨慎态度。但预计在下半年，该行业的龙头公司将出现收益和估值的反向双击机会。

科技硬件:

尽管在2019年面对基本面疲弱和宏观环境不佳的局面，但科技硬件仍是全球表现最好的行业，因为投资者忽略了在本轮5G和人工智能推动的超级周期到来前的短暂行业放缓。虽然最近中国疫情的爆发损害了高度依赖中国的硬件供应链和消费者需求，但我们认为，投资者应该忽视短期利空，逢低买入。以全年来看，5G商用、人工智能、云计算和电动汽车这些主题依然将牵引市场。我们将继续侧重挑选个股，因为这一轮周期是由功能驱动而非销量驱动，也因此我们看好一些在各自的终端市场上能够提升功能的子版块，包括射频（RF）、晶圆代工、内存、PCB、相机镜头、人工智能计算芯片和互联网数据中心（IDC）。

主题方面，我们非常看好中国正努力减少对美国技术的依赖，这将有利于本地半导体公司以及台湾/韩国/日本/欧洲的同类企业。另一方面，我们认为由于劳动力成本上升、销量持续疲弱以及品牌消化5G成本上升的空间有限，组装、外壳和模块制造商等劳动密集型行业将继续疲软。作为结果，我们也预计上述这些公司将进一步致力于提升自动化，从而利好相关设备制造商。

日本市场展望 — Taeko Setaishi (基金顾问)

我们预计日本政府及广泛领域的本地私人投资者将继续增加对日本股市的投资。从PBR、PER、公司股息收益率对比国债收益率，以及预期经营利润率来看，我们认为日本股市中还有很多估值偏低的股票，而他们的盈利增长潜力高于平均水平。尽管近期企业盈利增长数据不及预期，许多企业已经在削减成本、偿还贷款、抛售低回报资产，并继续扩大海外制造版图，着重将制造地选在包括东南亚国家在内的增长潜力高于平均水平的发展中国家。

同时我们认为，日本政府会通过延续现行货币和财政政策的方式，继续推行宽松的货币政策。并且，政府将继续直接或间接地买入日本股票。

我们的投资策略保持不变。将继续寻找、买入并持有那些归类为盈利增长潜力高于平均水平但是被低估的股票。我们将继续聚焦中型公司，但同时也会关注符合我们标准的大型和小型公司。

我们将一如既往的重视对新公司、已持有或正在考虑买入公司的调研。我们将保持积极的公司访问计划。

如往常一样，我们将保持自下而上的投资风格并警惕可能出现的风险，但我们也将继续持有一些在复苏阶段的股票，甚至去捕捉一些特殊的买入机会。当然，我们最主要的投资仍然是那些收入和盈利前景明朗的公司。



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。



Joseph WAT, 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经理, 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(日本以外)的两大投资板块, 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