



2024 Q4 中原博立投資組合經理評論- 致客戶夥伴的信

我們自去年Q4起，組合已經連續五個季度錄得正回報，而全年計算我們也取得近20%的正回報，我們希望以此為基調，盡力在往後的每一年也取得佳績，為未來組合突破新高而努力。

鑑於中國經濟環境依然嚴峻，我們有理由相信組合的持股暫時仍會以美股為主，但是我們認為中港股票（包括美國上市的中概股）依然有一些好的選擇，他們是一些各自在行業中管理優秀、具備品牌實力、擁有巨大發展潛力的公司，其中包括泡泡瑪特、富途和亞朵等持股。

展望美股，過去兩年大市也取得很不錯的成績，這是受惠於美國經濟的強韌、通脹降溫和人工智能AI的帶動。我們現時判斷美國股市在全球股市中維持很高的吸引力，環球局勢越是紛亂，資金更希望配置在美國的大型企業之中，因為確定性較高。不過，我們暫時很難判斷美股會定必重演過去兩年的強勁表現，因為現時估值已提升了不少，我們反而較為肯定的是波動率會增加。同時，市場預期未來一年會續減兩至三次利息。但是以特朗普為首的政府即將上台，他積極的關稅和去監管政策會為經濟帶來什麼影響還未可知，因此我們會保守地認為今年減息次數有機會是零次；而倘若我們估計正確的話，市場的波動性勢必加劇。美國經濟暫時維持強勁的勢頭，這是支撐市場的最根本因素，我們會密切留意不同經濟數據的公佈，同時也密切留意心儀公司的估值，一旦發現過熱的跡象，我們會果斷賣出持股。至於板塊方面，我們主力會維持在科技股的投資，其中也會積極留意硬件類、軟件類和個別消費股的投資機會。

至於中港股市方面，股市曾經在第三季取得「短暫」的強勢表現，但其後未知是政府積極管理市場的期望以避免「瘋牛」的出現，還是認為相關政策已取得一定成績，竟然在往後數月無以為繼，再度為市場帶來巨大失望。我們在上季信件中已清晰提到，中國政府應以史為鑑，當年日本的政策執行缺乏延續性，針對性也不足，也太快在經濟稍稍有起色時便考慮退場，打擊了市場信心，疊加在復蘇的期間遇上了亞洲金融風暴，經濟再次跌入深谷，直至多年後才有所起色。遺憾的是中國政府暫時仍未下定決心去運用財富效應和推出強力和具持續性的政策去帶動經濟復甦。從政府公佈的經濟數據中，我們不難發現中國的消費在去年第四季度非常疲弱，而同時地方政府莫財的困境還未有任何解決的方案，因此我們不時會看到各地政府在努力開天價罰單、追收企業或個人多年前的稅項等，這勢必令原來積弱的經濟更雪上加霜。我們深信現時中國的經濟問題不是簡單幾個政策便能扭轉乾坤，最重要的可能是需要一個深化的稅務改革，中央和地方的財政關係也需要作一次大型調整，這樣才有機會走出困境。作為投資者，宏觀局勢我們很難作出改變，我們較為肯定的是如何就局勢去作出資金的配置。我們的投資重點還是應該放在那些具備中長期增長潛力的公司。以中國股票而言，就如我們組合中持有的泡泡瑪特、亞朵等公司極具競爭力，好公司總是能夠在市場中突圍而出。泡泡瑪特的「出海」故事只是在開端，公司管理層的心思細密、打法穩健踏實，我們認為其發展故事還有很長的道路可以走。至於亞朵方面，他們對酒店服務的研究非常深入、了解消費者的需求，同時他們現在的酒店數量只佔整個中國酒店行業大約1%，長期發展空間仍然很大，更遑論其零售消費業務。

總的來說，我們會因應中美兩地的選股、估值、投資環境等條件靈活調配資金，繼續努力做好管理工作，一步一步為客戶爭取回報。

我們將始終如一，堅守價值，創造回報。

聲明：本報告的資料僅作參考之用，並不構成任何投資建議，或構成任何回報保證，並且有關內容可能隨時更新。中原資產管理有限公司相信本報告所載資料是準確及可靠，但不保證其準確性。所有提供的資料及分析源自歷來的資料，閣下不應將之視作選擇投資的全部根據。本公司對任何人士因直接或間接使用此等資料及內容所引起的可能損失或損害並不承擔任何責任。投資者應注意，投資產品價格及其收益可升可跌，過往業績並不代表將來業績保證。中原資產管理有限公司、其董事、管理層、顧問或員工不會保證投資產品的表現。