



2025 Q1 中原博立投資組合經理評論- 致客戶夥伴的信

我們自2023年Q4起，組合已經連續六個季度錄得正回報，我們希望以此為基調，努力延續這個紀錄，我們不追求過高的回報，反而希望是以穩健的方式管理客戶夥伴的資產，維持一個穩定而持續的增長。

執筆之時，整個投資市場正在經歷2020年疫情以來另一次急速和幅度大的回調，全球市場無一幸免。特朗普這次全面加徵對等關稅，先不討論其背後邏輯是否合理，這將會為環球經濟帶來巨大的變局，全球貿易體系將會重新構建，而各國的取態也暫未可知，但不外乎是中國的強烈反制、越南等國的選擇妥協或者其他國家般混合式的反制加談判。特朗普的政策主要源於一個核心問題，美國現時面對巨大的債務壓力，據估計美債規模大約36萬億元，每年財政赤字大約2萬億元，他認為要解決財政問題需要三管齊下，其中包括1) 關稅：解決美國和他國的不公平貿易、讓製造業回流美國及增加財政收入；2) 縮減開支：減少赤字，緩解美債擴張問題；3) 去監管、減企業稅、減低能源價格：給經濟減負，加強經濟增長。作為基金經理，我們坦承認為現時關稅的政策所帶來的變化是難以衡量的，但是我們認為這次波動也會帶來新的投資機會，個別公司聚焦在本土業務如中國移動等，我們不認為會為其業務帶來甚麼大的影響；個別公司以售賣服務為主如串流平台Netflix等，哪怕是經濟衰退，市民要縮減開支，也應該優先選擇減少出外用餐或消費，而不是停止Netflix的訂閱，這類公司的股價下跌反而帶來增持的機會。博立的組合一直沒有杠桿，同時我們會盡量控制好倉位和風險，積極審視手中持有的公司，並且仔細分析關稅是否真的會為企業帶來影響，還是只是市場風險溢價的提升而引致股價下跌，如果是後者的話，此刻或許更應該買入而不是賣出。

我們會持續動態平衡中美持股，以更靈活的操作去增持或降低股份持倉去應對多變而複雜的宏觀環境。以今年開初為例，組合原來的美股與港股的比例大概為6比4；但是隨著Deepseek的出現、美股的估值風險、特朗普上場後的潛在關稅政策等，我們已於1月底開始逐步增持港股及中概股的持股比例，而現時組合最新的中港股票持倉是高於美股持倉一倍。同時，當Deepseek出現時，我們當日即時將組合中全數的英偉達 (NVDA) 賣出獲利，並減持台积电 (TSM) 過半持股；組合也會因為個別股份公佈的業績靈活增減股份，譬如我們的長期持股DECK因業績欠佳，我們即時賣出獲利等，以避開股價在往後的個多月內腰斬。

我們現時組合的現金比例大概為30%，會把握市場的波動適時增持或者調整換馬，盡力令組合維持在一個好的攻守平衡，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。