



## 2024 Q2 中原博立投資組合經理評論- 致客戶夥伴的信

去年年底，我們曾經在Q4的信件中作出預測：「展望2024年，我們從宏觀角度應會看到一些因素陸續出現改善，譬如環球通脹進一步降低、美聯儲有機會降息等，但中國自身核心問題如何解決還待觀察。」暫時看來，我們的預測大致正確。環球通脹下降已成趨勢，主要受惠以下幾個方面，全球供應鏈因疫情的消退已逐步改善；商品端通脹壓力放緩，譬如美國的二手車/新車價格持續下降、油價穩定，環球出口大國如中國等面對通縮風險等；服務端通脹壓力也得到改善，譬如美國租金持續下降，勞動力供應越來越充足，以上因素均有助改善通脹。最新的聯儲局點陣圖顯示下半年會減息一次，明年會減息100點子；而同時美國經濟沒有衰退風險，逐步從過熱的狀態降速，這對股市是相當利好的。

至於中國方面，股市除了在4月底時有一波短暫的反彈之外，整體股市表現對比全球乏善足陳。中國經濟在經歷房地產泡沫爆破後，疊加各類強監管政策的出台，經濟的元氣已大受打擊。房地產投資下滑，對整個國家經濟和消費需求恢復帶來很大的負面衝擊。市場原來對7月舉行的「三中全會」抱有一定期望，但是執筆時國家總理李強在達沃斯論壇上表示，去年內地經濟實現反彈並呈現上行趨勢，預計今年內地經濟增長5.2%，高於年初定下的5%目標。不過，李強強調堅持不搞強刺激，沒有積累長期風險為代價以換取短期增長，而是著力增強內生發展動力。現在中國經濟已屆「危急存亡之秋」，倘若我們未能在下半年看到中央推出強而有力的刺激政策，中港股市將難以扭轉積弱的狀態。

我們自去年Q4起，組合已經連續三個季度錄得正回報，我們會繼續努力做好管理工作，一步一步為客戶爭取回報。我們今年逐步加大美股的比例，同時也為組合挑選了不少優質股份作中長線持有，當我們將投資框架應用在更具前景的市場上，組合回報已獲得改善。

美股方面，組合現時聚焦的投資主題包括生成式人工智慧(GenAI) (主要是上游先進制程芯片價值鏈；中游大語言模型(LLM)及雲端平台)、GLP-1新型醫療方案、潮流及娛樂消費。我們選擇這數個主題，主要基於這些行業存在「供不應求」的情況，而所投資公司是行業中的壟斷/寡頭壟斷者，面對的不是需求問題，而是能否提供足夠供應以滿足市場需求，有需要時甚至有加價的能力。作為基金經理，我們要做的是比市場上大部分參與者更早找出存在供不應求的行業，及持續觀察這樣行業，才可以比市場上大部分參與者更早發現供不應求的情況已經減退甚至消失。

至於港股方面，我們會持續留意政策方向，同時將注碼盡量放在具備盈利增長潛力、願意派發豐厚股息的企業，尤其是一些國企股。總體而言，我們在衡量回報及風險後，美股仍是較理想的投資地方，因此組合現時仍然聚焦投資在美股上。

我們稍後將會在7月中為客戶夥伴召開一場視像研討會（請留意確實通知），解釋博立的2024年第二季的投資情況和接下來的投資方向，讓大家同心向前邁進。

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。