



2023 Q2 中原博立投資組合經理評論- 致客戶夥伴的信

原來我們以為中國經濟會在疫情放鬆後強力復甦，但是實際上復甦只短暫地維持至春節前後。以房地產市場為首的數據已清晰顯示中國經濟在第二季度進入下行週期，內地樓市在一季度釋放前期的積壓需求後，顯著降溫，幾乎一線城市以外的地區均出現價格和成交下跌，並不是一個健康的現象。樓市乃是百業之母，產業鏈牽涉眾多行業和職位；當樓市不振，會大大壓抑了投資和消費信心。而且，去年的疫情管控大大影響了居民的收入和資產負債表，現在民眾有錢也寧願先作預防性儲蓄，因此我們會看到全國住戶人民幣存款去年雖破紀錄大增萬億，但是今年卻未見任何報復性消費。同時，市場傳出不同的省市均出現了公務員或者相關事業單位降薪或者減少津貼的消息，甚至出現停發工資的現象。而這種情況實際上不單單出現在國企或公務員事業單位，民營企業的經營狀況也絕不好過。

遺憾的是我們未能於第二季內取得正回報，主要是因為組合於年初時一度較為偏重在中港股票上，錯判中國經濟的復蘇力度，而中港股市在第二季錄得明顯跌幅，縱使組合已儘快修正看法和調整倉位，但最終組合也受到拖累。現時，我們組合中持有的港股比例已較首季降低一半，剩餘的核心部分主要是消費股（啤酒）、創新藥、互聯網和國企電訊股。我們現時傾向將中港股票的比重維持在一個較低的比例（不超過組合的三分之一），並預期中港股票較難出現長期趨勢性升幅，目前市場上主要由短綫博弈的玩家參與，儘管中港股票的估值水平很低，也較難吸引長期資金買入。

至於美股方面，期內的組合持倉是帶來正收益，其中如Apple、Microsoft及Shockwave等均已創出新高或者接近歷史高位。我們認為生成式AI會是一個貫穿多年的投資概念，同時也會為各個企業、以至是個人帶來不同效益上的提升。現時，組合中的美股比例已略高於港股比例，我們會繼續致力做好研究工作，為組合增持更多優質企業。

上一個季度，我們提到會鑒於市場持續波動，我們會採用一種「動態平衡」的策略。具體做法是我們一方面會盡量維持60-70%的核心持股，這些持股是以較為長線的思維佈局；但是剩餘的資金我們將會以較為靈活的操作，增持或減持個別股份，以規避風險或者減低組合波動性。因此，客戶夥伴或會留意到第二季內組合的成交略為增多，但是請務必放心我們一直有密切審視相關操作的效益，並認為此操作是為組合帶來正面的影響。因為原來組合是較為偏重在中港股票的持倉，但是當內地復蘇的力度遠遜於預期，恆生指數於4月及5月兩個月份合計急挫-10.8%時，組合的跌幅只有其一半，其源於我們適時進行動態調整，積極減低中港股票的倉位，以規避進一步的損失。

執筆之時，中國經濟還處於疲弱態勢之中，但是市場已不斷傳出中央有機會陸續出招救經濟。但是，中國現時面對的難題有不少，很多深層次問題並不容易解決，除非我們看到中國房地產市場出現明顯復甦，或者中央推出大規模的經濟刺激政策（類似2008年金融海嘯後的四萬億規模），否則我們會選擇低配中港股票，因為經濟動量會繼續向下，大部分企業的盈利會持續受壓，中國股票在缺乏資金下會較難出現持續性的升勢。很可能往往只有階段性的波動。因此，我們現在的大方向是陸續將美股的比例提高，以成為組合的主力；而中港股票改為輔助性市場，持股偏重於具備質素之國企或者一些擁有穩定業務或者高派息之民企，暫不考慮將更多的長綫資金佈局在中港股票上，只會適度參與其中的一些短期反彈或者市場超跌的機會，因為中港股票現時的估值非常便宜，一旦配合催化劑的出現，便有機會出現一波可觀的升幅。至於美股方面，我們預期美股的升浪有機會在第三季從科技股擴散至其他行業板塊上，組合或能從中挑選到不錯的投資選擇。

我們稍後將會在7月中為客戶夥伴召開一場視像研討會（請留意稍後的確實通知），解釋博立的2023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。