



2020 Q1 投資組合經理評論 - 致客戶夥伴的信

最近全球疫情蔓延，各國股市均受到巨大衝擊，給部分投資者造成了不少的心理壓力。在此，我們希望透過這封信件，來說明我們目前組合的投資情況，以及我們對當下宏觀局勢的觀點和思考，以及相關的投資策略和方向，希望能讓你更瞭解當下的局勢情況，也保持著對投資的信心。

投資組合最新情況

自從疫情席捲全球及外圍油價暴跌，全球股市出現連續暴跌，我們的投資目標以中港股票為主，今年首季下跌幅度為低單位數，遠比大市（恆生指數同期下跌16.3%；美國標普指數同期下跌20%）為低，主要原因是我們的投資標的是被定義為優秀的公司，而且加上了逆向ETF的配置，也對沖了一大部分指數下跌帶來的虧損。

早前股市的大幅下挫，主要是受累疫情對經濟構成長期衝擊和市場擔心投資世界會出現像2008年資金斷裂的現象。疫情方面我將在第二部分再詳細論述；而資金面方面，隨著聯儲局和歐洲央行推出無限量寬，我們認為這次的措施是針對性和及時的，市場初步是認可和接受，而我們也從資產價格上看到早前的恐慌情緒已暫且告一段落，因此往後主導市場走勢剩下疫情會對經濟構成多久的影響。

疫情下的宏觀局勢

現在國內疫情防控工作基本很到位，而亞洲其他地區如日本和韓國等看上問題也不大；但歐美方面形勢依然很糟糕，確診人數還未看到見頂跡象。

歐美國家讓疫情失控，主要是受制於領導人的忽視、政治體制和人民自由精神，而現時各國也開始認知到前期的不足，亡羊補牢未為晚矣，只是現時需要更長久的時間和付出更大的代價去抗疫。

回想最初中國的數據，當國家推出強力政策後，確診人數也是持續惡化，要等待多一段時間才達至峰值，因此數值上並不能及時反映整個局面。我們認為現時的整體局面是持續改善，這是因為各國政府已在陸續執行正確的防疫策略，而且我們也不能低估人類社會自我調整的能力，歐美群眾會隨著數字的惡化而調整自我行動，再愚笨的人民也會學到教訓。

在接下來的四月份，我們還會繼續看到股市在波動，而且數據在達至峰值前還會繼續增長，全球經濟很難避免陷入衰退，但是暫看未至於是另一次金融危機。只要疫情對經濟的打擊不會被拖上一年或以上，只要歐美等外地的疫情能夠在未來3個月內控制著，只要中國不再有大規模的二次爆發，全球經濟就不會嚴重受損，還是有機會隨著時間而恢復。

投資市場跌幅巨大，我們認為這某程度上反映了市場的大量恐慌情緒；而且我們認為市場不是擔心疫情長久不退，而是對歐美政府抗疫政策的遲緩和混亂；但當現時歐美政府開始落實鎖國和封城，執行類似早前中、韓等地的措施，另配合國內傳染病專家鍾南山院士的說話，疫情是有機會在一、兩個月內見到峰值和受控。一旦疫情受控，投資市場將會在低估值和無限量寬下貪婪地湧進市場，股市恢復的速度或許會較大家預期為快。

當下的投資策略

在極度複雜的宏觀環境下，我們針對性執行了一系列的投資策略，主要分為三個部分：1) 堅守核心股票；2) 選擇性地投資在一些有機會長期受益於疫情帶來的結構性改變；3) 配置逆向ETF以保護手上的核心股票。

1) 堅守手上的物管、消費及醫藥板塊：

目前，我們持股中近70%的倉位均被我們定義為優秀的核心持股，我們認為此類公司極大概率能夠在極端的宏觀環境下依然維持優秀的管理和發展，就算股價短時間內下跌，在危機過後也定能再次震翅高飛，帶領組合再次創出新高。

以手上的物管公司為例，這次疫情的影響是短暫性，未來數年的增長概率還相對確定；而且這次疫情還有機會帶來一些業務上的新需求或機遇，我們認為在高確定性的增長下，股價的韌性是相對上較高的。

2) 尋找疫情後長期受惠股份：

就如這次疫情，看上去不是短期內完全解決，但是投資市場肯定不會等事件呈現完全解決的跡象才會復蘇。恰恰就如2008年的金融海嘯後期，大量經濟專家撰寫許多雄文論述事件對金融體系，以至全球經濟的長遠負面影響，但是市場卻在2009年開啓新一輪長達多年的大牛市，而這個新牛市只是拋棄了以金融股為核心，改以科技股作為領頭羊。當股市價格已大幅下調，估值重回至較為合理，甚至相對吸引的位置，我們需要做的更多應該是思考下一個牛市的主力投資方向，譬如這次疫情過後，全球各國的醫療投放會否明顯提高，以一眾藥物研發（CRO）之公司會否受益？疫情會否改變消費習慣，我們更多體驗式的服務可以通過綫上好好被滿足，譬如綫上醫療及綫上教育等？疫情會衝擊各行各業，但是這又會否是一個絕佳的機會讓優秀公司達到整合市場，從而大大拓展市場佔有地位，更好的享受市場恢復後的增長週期，而我們手上持有之公司又是否其中一份子？

3) 配置逆向ETF：

至於逆向ETF，我們從來不是以盈利為目的，更多是希望透過此產品去平衡組合在大跌市中的風險，這將不會是恆常的投資工具。我們的投資風格更希望是通過優秀選股去平衡組合風險，並帶來優秀回報；逆向ETF是這段特殊時期的工具，一方面能夠有效地降低組合的BETA風險，另外也能夠在大跌時提供保護，盡量讓我們有更高的韌性去牢牢持有優秀公司。因此，只要一日相信疫情風險未完全消退，我們會樂意繼續持有，並且隨著股市在往後時間稍作加減。

大危機中孕育大機會

在這季度中，我們的組合展現很不錯的防守力，錄得的跌幅一直遠低於大市，雖然錄得虧損是不能避免的事，但是我們具備信心這將是短暫的情況。

因此，請你不需要過於擔心，風物長宜放眼量，只要我們將手上的近視鏡換成望遠鏡，組合的虧損只會是暫時的，目前的倉位水準和風險管理工具是有效的，組合中持有的都是優質的公司股票。這次疫情和股市恐慌帶來了更多的投資機會，我們會在謹慎的操作中，繼續在風險與回報中尋找一個理想的平衡。

對於我們的客戶夥伴，如果你有多餘的閑置資金，也歡迎選擇追加投資，當下市場低點是進行長期投資的機會。

至於美股投資方面，中原證券現正在處理相關的後期手續，期望能夠在未來一個季度內開啓服務，我們已在這段時間內精心挑選了數家優秀公司，並把一直行之有效的選股方法應用在海外市場。初步我們的投資比例並不會高於組合資產淨值的20%，並且選股數目上不會多於5隻。

我們將始終如一，堅守價值，創造回報。

聲明：本報告的資料僅作內部參考，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。中原金融集團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，基金單位價格及其收益可升可跌，過往業績並不代表將來業績保證。中原金融集團有限公司、董事、管理層、僱員、顧問或員工不會保證投資產品的表現。