



## 2023 Q4 中原博立投資組合經理評論- 致客戶夥伴的信

2023年，中港股市再次令人失望。當我們回顧整個市場，大部分股票均呈下跌趨勢，個別明星股份如李寧、中升控股、蒙牛等均跌近40%至70%，可謂相當驚人。港股全年跌2734點，連續下跌4年，打破指數自1964年創立以來跌市最多3年的舊紀錄。

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，譬如環球通漲進一步降低、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。內房問題對經濟纏擾甚大，暫時還未看到政府有大規模的措施去應對，居民對於房產的需求也不如以往，地方政府在房地產倒下後財政收入捉襟見肘，疫情數年更加劇財政上的壓力，至今還未見到清晰曙光，更遑論經濟出現通縮、失業問題加劇等問題。向前看，我們在此刻還未看到經濟的確實出路，我們要有心理準備經濟層面2024年未必比2023年好過，加上年前的網絡遊戲監管意見稿發布更令市場感到「心灰意冷」，一方面才剛說要支持民營經濟，另一方面又殺市場一個措手不及，試問這樣又怎吸引長線資金進駐呢？儘管事後有關部門的負責人被免去職責，但是我們觀察到騰訊及網易等遊戲公司的股價還沒有收復失地，這是因為市場又再一次受傷了。未來中港股市要建立投資者的信心只會更加艱難，更遑論海外的資金了。

早前，北大光華管理學院發布其「光華思想力」宏觀經濟預測課題組的報告，有兩點特別值得參考，首先就是報告也議論到中國經濟最大問題，即居民消費不足，認定這是當前經濟問題的癥結。報告總結了導致消費不足的3方面原因，一是疫情所帶來的「疤痕效應」仍然存在，居民信心不足，預期較弱；二是中國居民人均可支配收入增速下降，邊際消費傾向較高的低收入群體收入增速墊底；三是房地產和金融投資是居民財富的重要組成部分，居民財富縮水較為嚴重。因此，不是某些經濟學者批評居民不願消費，而是收入下降、財富縮水後不敢消費。另外，報告認為中國房地產風險被低估，最壞的時刻尚未過去，硬著陸風險很大。而房地產在整個國民經濟裏是節點性行業，國家統計局153個二級行業裏，有115個與房地產有關。房地產投資下滑，將對整個國民經濟和今年的有效需求恢復帶來很大的負面衝擊。遺憾的是，我們認為政府並沒有意識到財富效應的重要性，較少尊重市場和聆聽市場的聲音，這樣長期將大大損害股市、以及實體經濟的走向。

至於宏觀方面，市場最關心的莫過於是美國經濟的前景及其減息的速度。過去數年，我們學到了最多的就是要尊重宏觀因素的變化，同時也要認知自己的不足，判斷宏觀因素的變化從來是非常困難的，我們只能以摸著石頭過河的方式而行。美股在2023年較多的升幅是來自估值提升，又或者可以稱為2022年急跌後的估值修復，但是這方面的力度在2024年將會減弱，未來一年主要是要依賴盈利增長來推動股價。因此，哪怕是一旦出現減息，其對估值拉升的幅度或不如大家想像般顯著；再者，倘聯儲局就減息方面發出一些較為「鷹派」的言論，市場也會出現震盪，但這將會是良好的入市機會。

我們會持續關注以下數個投資主題，其中包括：

- 生成式人工智慧 (Generative AI)
- 三大消費範疇
- 新型醫療方案GLP-1
- 業績長期增長公司
- 中國企業海外拓展(出海)

篇幅有限，我們將在稍後發佈的研討會中再深入與各位探討以上各個投資主題的機會。

在剛剛過去的2023年，我們受累於最初錯判中國的復蘇勢頭，於年初時將組合較大部分的資金配置在港股上，但自第二季初我們已陸續看到經濟轉弱的苗頭，隨即已逐步減持港股，並增持美股，但由於美股於第一季內的升幅也相當明顯，因此這一來一回之間已造成表現的差異。及後，雖然我們陸續增持Microsoft、Apple及Meta等成為組合中的頭部持倉，但無奈的是中港股市於第四季依然強差人意，因此美股的升幅只能用作彌補港股的跌幅，造成組合只錄得低單位數虧損，但卻未能一舉收復失地，雖然表現已較本地不少長倉基金理想。

展望2024年我們不會期望中港股市會有明顯的升幅，除非有意想不到的政策出台，組合會傾向進一步減持港股，並將資金轉投至美股之中。現時，我們的研究團隊幾乎將100%的研究資源放在美股上，我們會保持耐性，盡力把握每次美股回調的機會增持美股。

踏入2024年，在此我們祝願各位客戶夥伴投資順利、身體健康，過豐盛的新一年。

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。