

东方港湾价值投资2号私募证券投资基金

投资者月度报告——2024年01月

前言

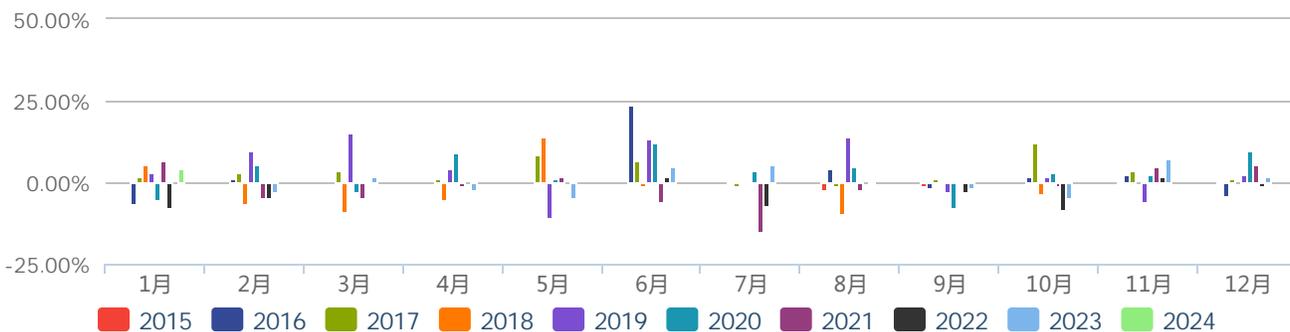
非常感谢您投资【东方港湾价值投资2号私募证券投资基金】。截至2024年01月31日，产品单位净值为1.8232，累计单位净值为1.8232，产品份额为51,868,781.09，产品净资产为94,569,302.80元人民币。产品成立至今收益率为82.32%，同期大盘回报为-33.49%；本月收益率为4.30%，同期大盘回报为-6.27%。

产品概述

名称	东方港湾价值投资2号私募证券投资基金	备案编码	S62642
运作方式	开放式	类型	私募证券投资基金
管理人	深圳东方港湾投资管理股份有限公司	托管人	中信建投证券股份有限公司
合同生效日期	2015/6/29	合同存续期截止日	9999/12/31

月度净值回报

月度净回报



年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2015						0.0%	-0.2%	-2.3%	-1.0%	0.0%	0.7%	-0.8%	-3.5%
2016	-7.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.2%	23.6%	-0.5%	4.2%	-1.6%	1.6%	2.5%	-4.0%	19.0%
2017	1.7%	3.3%	3.4%	1.4%	8.4%	6.9%	-0.9%	-1.2%	1.3%	12.4%	3.5%	1.2%	48.8%
2018	5.3%	-6.9%	-9.4%	-5.2%	13.7%	-1.4%	-0.9%	-9.9%	0.5%	-3.9%	0.0%	-0.1%	-18.8%
2019	2.9%	9.6%	14.9%	4.5%	-10.8%	13.1%	-0.9%	13.8%	-3.2%	1.8%	-6.3%	2.6%	46.1%

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请投资者在购买前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

2020	-5.2%	5.6%	-3.2%	9.1%	1.1%	12.2%	3.4%	4.7%	-7.9%	3.2%	2.6%	9.6%	38.7%
2021	6.8%	-4.8%	-5.2%	-1.0%	2.0%	-5.9%	-15.1%	-2.4%	-0.5%	-1.1%	4.9%	5.7%	-17.2%
2022	-8.2%	-4.8%	-0.4%	0.2%	-0.3%	1.7%	-7.5%	-0.3%	-3.3%	-8.3%	2.1%	-1.2%	-27.0%
2023	0.0%	-3.2%	1.5%	-2.2%	-5.1%	5.1%	5.6%	-0.6%	-1.7%	-4.9%	7.4%	1.6%	2.9%
2024	4.3%												4.3%

净值回报走势图

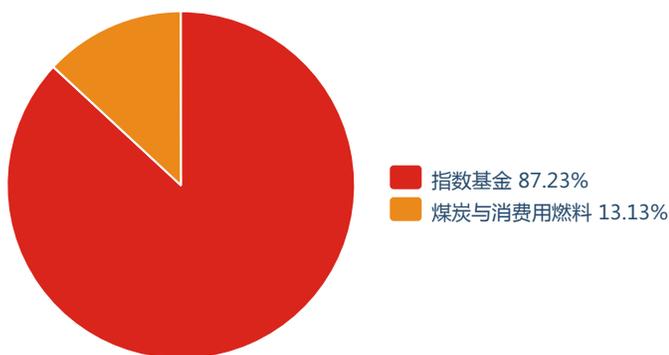


投资业绩分析

业绩分析

绝对回报	82.32%
相对基准回报	115.81%
本月回报	4.30%
本年回报	4.31%
年化收益率	7.19%
Alpha	9.27%
Beta	0.4528
最大回撤	-53.87%

持仓投资组合



注：回报使用分红不投资计算方式，累计净值为单位净值加

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

主要持仓行业逻辑

备注：按wind行业标准划分

行业名称	持仓比例	持仓逻辑
指数基金	87.23%	2023年年初以来美股表现良好，市场受到了宏观层面和科技创新的双重提振。从流动性看，美联储加息已至尾声，相比于去年加速紧缩的预期，其边际影响在逐步递减；从基本面看，去年末ChatGPT的发布推动了此轮人工智能热潮的兴起，诸多科技巨头角逐AI竞赛，对未来的押注转化为了资本支出、产品力提升和营收甚至利润的兑现，为相关标的的上涨提供了坚实基础。站在AI大时代的起点，我们坚信先进生产力会对社会带来巨变，拥抱这一趋势，也必将收获对应的投资收益。
煤炭与消费用燃料	13.13%	新一轮全球补库周期悄然来临，我们看到一些行业经过过去两三年悲观现实以及预期交织之下，供应端同样的进行了一些收缩，周期的部分行业出现了全产业链低库存的情况，未来这些低库存的行业随着经济缓慢的触底改善到来，行业低库存的原料价格弹性将会非常大，这是一个积极乐观的信号，我们看到现实承认变化，盈利改善已经实打实的出现在部分上游周期行业之中，这种现象我们认为是有可能会持续的，虽然未来过程之中会有波折，但是全球范围迅速崛起的发展中国家譬如印度、东南亚地区已经不断的强化这种趋势。随着全球补库预期的企稳以及企业实际盈利的企稳不断被市场发现看到后，我们所投资的高股息上游龙头企业将会迎来比较可观的估值修复行情。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

投资策略

2024的年历翻开了新的一页，世界继续在AI革命的加持下加速前进。

本月的达沃斯论坛上，Openai的CEO山姆·奥特曼向世界描述了即将降生的GPT5，将给人类带来的变化。首先GPT5相对于GPT4将会有质的飞跃：通用性会得到大幅提升，速度更快，信息更加实时，在更长更复杂的问题上表现得更精确，逻辑能力也得到极大的提升。相对来说，GPT4更像是一个预览版本。GPT5预期将于今年上半年推出，而大部分AI应用自去年中以来开启研发，陆陆续续也都在今年上半年落地，叠加核心引擎的升级，预示着今年下半年的AI应用领域将更加精彩。其次，随着模型变得更智能、更善于推理，我们需要的训练数据可能在变得更少。就比如没人需要读完2000本生物学教材，你只需要一小部分超高质量的数据，并深入思考和咀嚼，模型会更加努力地思考一小部分已知的高质量数据。于是我们可以通过GPT4的总结和设计，去训练更高一级的模型，或者训练某一个领域的专家小模型。市场担心的数据限制，可能并不是个问题。再者，我们现有的算力依然远远不够，而从更长期的角度来讲，电力能源也将变得更加稀缺。本月Meta表示，今年末公司将拥有等同于60万块H100芯片的算力，这将是相当于500-600 Exaflops的算力，是特斯拉目标的5倍以上，这将一改Meta此前较低资本开支的现状，全面加入人工智能的军备竞赛当中。

GPT5的预告，让我们对于AI的发展和更新速度有了更多的了解和信心，而本月一些人工智能开拓者企业所发布的季报，则给我们展示了目前为止的大模型应用，究竟是不是“徒有其表”。

我们以当前暂居“浪潮之巅”的微软作为例子来以管窥豹。作为全球软件巨头，微软23年四季度的收入增长18%，利润同比增长34%，双双延续了“加速成长”的趋势，各项分业务也全面超越了此前的指引。作为全球最大的软件企业，也是Openai最大的股东、最大的供应商和最大的客户，微软是全球AI转型在最大的“实验场”，尤其在其市值成为全球第一之后，公司每个季度都需要向市场递交AI转型的成绩单。这个季度的成绩也不负众望，公司在Azure云、Copilot以及“AI替人”的费用控制上，向市场展现了AI转型的效果。

首先，作为公司最大的业务（收入占比30%），也是AI向百行千业赋能的主要方式，微软的云计算业务Azure云取得了所有业务分类中最高增速——30%，自二季度增速触底以来继续加速往上。这也使得云业务的收入占比，以每个季度一个百分点的速度在提升。其中AI相关的收入占Azure云收入的比例，过去几个季度从1%到3%再到本季度的6%，环比增速特别快，主要动力来自越来越多的企业在Azure云上使用大模型的能力，去设计他们自己AI产品，或用于改造自身业务流程，替代人力成本，例如最近多邻国用AI翻译功能替代掉了10%的员工。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

其次是Copilot，即作为助手帮助用户更加快捷地使用软件。公司旗下产品从Windows、Office、Dynamic、Github到Power Platform都已先后获得了GPT的赋能，其售价也明确地定在了每月20美金到50美金不等。目前渗透率最高的应该是Github，付费用户数已经高达130万人，来自超过5万家企业，相对于第三季度的3.75万环比增长了35%，这导致Github收入同比增长了40%，是所有AI应用中最明显的收入变现例子。Copilot的推广刚开始两个月，面对超过4亿的Office商业用户、超过8000万的Office个人用户，以及超过500万的Dynamic用户和超过1000万的Github用户，当下渗透率仍然非常低，并没有很好地反映在“生产力工具”业务增速之上。本季度增长虽然继续加速，但也只有15%，随着Copilot渗透率的提升，我们预期这部分收入占比近三成的业务，增速同样可能超预期的加速往上。

再者是利润率提升的效果，AI替人的效果应该最先在微软身上体现出来，才能使微软的客户信服从而提高采购率，事实也确实如此。本季度公司的收入提升了18%，而利润却增长了近34%，经营杠杆便是来自费用的控制。即便因为收购动视暴雪导致了7%的费用增长，四季度的整体费用增长仍然控制在12%，低于收入增速。事实上，过去几年公司的收入增速都是要高于运营费用的增速的，结果就是利润的增速要高于收入的增速。按照公司的指引，24财年整体的运营利润率将会得到一至两个百分点的提升，这是对于运营利润超过40%的生来说，是非常优秀的成果。

当前大模型仍然存在许多能力限制，按照OpenAI CEO的说法，只能完成人类大约10%左右的任务，且成本仍然有非常大的下降空间。如果今年GPT5推出后，能如Sam所说的将AI能力再翻一倍，解决掉当下许多被诟病的问题，成本进一步压缩，能够完成20%的人类任务，那么微软的AI应用采用率会继续得到提升，作为缩影，百行千业的AI应用也会得到更进一步的普及。我们不知道大模型AI的推广会否经历一次科技发展的“绝望谷”，但以当下可见的速度，趋势不可逆，而且惊喜或要多于失望。

在产业变化之外，本月利率下行的趋势也进一步得到了验证。本月公布的美国十二月PCE物价指数同比增速进一步下滑，核心PCE指数首次跌破3%，全面进入“2%区间”。尽管美联储议息会议给市场泼了冷水，降低了市场对于3月份美联储降息的预期，但实际利率却真实地反映了这个趋势的变化，其中5年期的美债利率更是创下了短期新低。

因此我们说，“降息周期的开启”是24年的另一个“房间里的大象”，这对于中国经济的需求刺激，也是必不可少的条件。当下中国国债市场利率1年期已经跌破2%的关口，PPI和CPI也分别连续15个季度和3个季度保持负增长。在美联储进入降息周期之后，中国的货币宽松政策在汇率稳定的前提下就能更加放开手脚，届时的市场利率可能要在低位运行一段时间。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

第三个显而易见的事是A股和港股的“极低估值”。在此情况下，市场许多投资人一直在期待一个股价反弹甚至反转的完美信号；但我们认为，与其去等待某个可能性，我们切莫忽视了“低估值”带给所有投资人另一个现成的实实在在的好处——“高股息”。我们所跟踪的煤炭、黄金、电信、消费等行业，都不乏在A股和港股出现了超过7%股息率的公司。除了确定性极高的分红以外，在当下环境里，当“高股息”遇上“低利率”，会碰撞出什么结果，也是非常值得令人期待的事。

一级市场的投资讲究“赔率”，通常会极为分散地去以小博大；而二级市场的投资，更在乎的是“概率”，在适当分散的前提下，押注于最有把握的获利方向。在东方港湾看来，当下最大概率的几件事情，分别是“AI的时代趋势”、“降息周期的开启”以及“A/H股的低估值”，投资人应该是“在大海里捕鲸鱼”，去追寻显而易见的“高概率”事件和好公司，而非在“泥潭里抓泥鳅”，纠结于看似高赔率实际上充满不确定性的“黑马”。这既是获取投资收益的主要来源，也是我们应该去规避风险的主要手段，不可不察！

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。