

第 345 期

西澤投資劉央：

提防美股災 投資重防守



未來資產 張子銘

“

未來資產：
美衰退言之尚早

龍源可博反彈
張兆聰

P.8

中鐵受惠內地復蘇
劉思明

P.9

留意台半導體 ETF
伍禮賢

P.10

港或失「紐倫港」地位
湯文亮

P.28

西澤投資劉央：持盈保泰

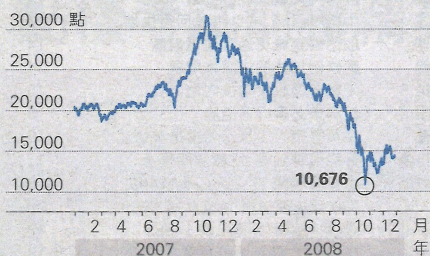
港股上周復活節假期後復市，只有4日市，卻跌足4日，累積下跌879點或4.09%；尤其值得注意的是，由於美股三大指數道指、標指及納指上周五急跌，全周亦分別下跌1.86%、2.75%及3.83%，港股今日復市後沽壓難免。今期封面故事由西澤投資管理主席兼首席投資官劉央分析最新形勢。劉央認為，目前中美角力不斷升級，而俄烏衝突如何發展有待觀察，須提防美股今年會像2008年般大跌，拖累港股急轉直下，因此在中資股中，她暫時比較看好防守力較強的內銀、電訊及公用股；她又說，假如投資者不願承受太大風險，現時不妨持盈保泰，等第四季「中共第20次全國代表大會」（二十大）後再作投資部署。

明報記者 葉創成

西澤投資劉央強調，目前中美經濟均不明朗，股市行情反覆震盪，投資者現在應主打防守，待年底二十大再作部署。



圖2：恒指2008年低見10676點



過去多次猶太「安息年」金融市場大幅波動，其中較令人難忘的是2008年雷曼兄弟破產引發金融海嘯。圖為當年雷曼員工收拾東西離開公司情況。（資料圖片）

美國經濟增長有放緩迹象，聯儲局下月卻需要大幅加息壓抑通脹，拖累美股三大指數上周五大跌；而在本港時間上周五下午（即美股閉市之前），劉央出席網上研討會時已表示，在今年餘下時間須提防美股可能會像2008年金融海嘯時般大跌，並且拖累港股急轉直下，美股當晚便轉弱，她當時所作的分析值得讀者重視。

劉央於該網上研討會上指出，面對近年複雜多變的世界環境，目前投資要講：（1）政治觀、（2）歷史觀及（3）現實觀。她解釋，簡單來說，投資者須增強對政治觀及歷史觀的學習和理解能力，做足功課後建立現實觀，採取適當的投資行為。

現投資要講政治歷史現實觀

根據劉央的解釋，政治觀是指要考慮地緣政治和全球政經環境的變遷，特別是要重新認識國家「主權」的概念，例如美國及中國角力不斷升級；而且俄烏衝突若處理不當，她亦擔心有可能演變成世界大戰。

至於歷史觀，劉央認為投資者要提升歷史思維模式和建立底線思維意識。劉央提到，根據猶太曆法，每7年便有一個「安息年」（SHEMITAH）（編按：在昔日的農業社會，在安息年期間，由於土地需要休養，所有農業活動——耕作、栽種、修剪及收穫都為律法書所禁止；而由西曆2021年9月7日至2022年9月26日便是處於「安息年」），指2021/2022年對應的前5個「安息年」周期中，其中的4個（2007/2008

年，2000/2001、1993/1994及1986/1987），美股（見圖1）或債券市場等均曾出現大幅波動。

去年9月踏猶太安息年 港股至今難賺錢

談到過去多次猶太「安息年」金融市場大幅波動，令人印象深刻的是，可算是在2007/2008年期間，2007年10月恒指於31,958點見頂，跟着反覆回落，2008年9月中美國雷曼兄弟破產引發金融海嘯後，恒指於2008年10月最低跌至10,676點（見圖2）。劉央坦言，由於是次猶太「安息年」周期已於去年9月開始，故此至今中國股市包括本港股市亦很難有賺錢機會。

至於現實觀，劉央分享，是指要對趨勢作正確的判斷，抓住轉捩點，才迅速出擊，例如去年下半年開始便留意到在美國上市的中概股處於中美角力的風口：「中概股至今慘遭中美兩個不同『主權』夾擊，投資者早該減少配置，免遭『浩劫』！」

未來數月股市似籃球比賽垃圾時間

國務院副總理劉鶴上月16日主持及召開金融穩定發展委員會專題會議，提出要保持資本市場平穩運行，故市場普遍認為恒指已於上月15日在18,235點見底，劉央基本上也認同此觀點，她亦引述中信證券的觀點，指目前便類似籃球比賽的「垃圾時間」——兩隊比分非常懸殊，基本上勝負已分，因此換走正選、換入後備，

留意內銀電訊公用股

圖1: 猶太安息年 美股多有波動



等比賽鳴笛完場；換言之，中國股市可能最快要等今年第四季「二十大」前後才會再次出現比較明顯的升勢。

不過，劉央也強調，目前中美經濟均不明朗，股市行情反覆震盪，投資者現時可以做的非常少，實屬無可奈何，因此更要重視「歷史觀」，將歷史時機重溫，例如銘記2008年9月雷曼兄弟出乎意料地破產引發金融海嘯後，美股曾經顯著下跌，並且拖累港股亦急轉直下。

中資股穩字當頭 看重現金流派息

劉央指出，今年可能是前所未有的動盪之年，而且既然中央政府今年經濟政策是要穩字當頭、穩中求進，因此今年投資中國股市也要強調一個「穩」字，重視上市公司的現金流，而且不只是預判它今年、而是未來三年的現金流；相對之下，她認為，一些缺乏現金流、燒錢的公司便不宜沾手：「它們怎樣產生現金流呢？靠融資，這種商業模式去年沒問題，今年不行……例如投資生物科技上市公司便很冒險，它們要投資大量資金研發新藥，最後卻不一定成功。」

除了現金流外，劉央認為，現時也要重視上市公司派息，因為這反映管理層關注小股東利益，願意把上市公司日常業務中賺取的現金流與股東分享。

綜合上述分析，在目前複雜多變的環境下，劉央作為經驗豐富的基金經理，採取的投資策

略便是「弱水三千、只取一瓢」（編按：《論語·雍也》中，子曰：「賢哉！回也。一簞食，一瓢飲，在陋巷。人不堪其憂，回不改其樂。賢哉！回也。」即孔子稱讚弟子顏回雖然身處陋巷，面對「一簞食、一瓢飲」艱難處境，依然苦中作樂，說明了做人處世要看得開、吃得苦。最多人傳誦的，則是《紅樓夢》第九十一回賈寶玉說：「任憑弱水三千，我只取一瓢飲。」意思是河流雖有三千里之長，但只取其中一瓢來喝，藉此來表達對寶釵的心意，套用於投資市場，就是要控制住不願意錯失任何好投資的意願，同時也必須找到屬於自己的機會），她現時在中國股市中，僅比較看好銀行、電訊及公用股等三大板塊：「現在是保存籌碼的時候，假如真的要投資的話，便要投資中國政府能夠控制的行業。」當中，電訊及公用股的商業模式都是向老百姓提供民生服務，不受經濟周期所影響，防守力更強。

可暫按兵不動 等第四季「二十大」

劉央總結，目前投資中國股市要賺錢，要具備3種能力，包括：（1）以學習能力認識全球變化；（2）以決斷能力分析各種事態發展；以及（3）以行動能力落實投資策略。假如投資者自問本身缺乏這些能力，可以投資基金，由基金經理代為投資，「因為有很多不可知的事情，所以投資者要向基金靠攏」，亦可暫時按兵不動，耐心等待今年第四季「二十大」到來。

往績回顧

2018年看好恒瑞 股價曾倍升

劉央在《Money Monday》第151期（2018年6月4日出版）封面故事接受專訪時表示，由於當時市場不明朗因素增加，故她建議採用趨勢投資法，追入有強勁基本因素支持、正出現上升趨勢的醫療龍頭股。

當時西澤基金經理楊艷補充，投資者要判斷醫藥龍頭股是否值得較過往享有更高估值，可先從需求端分析，「老齡化在中國有一個特色，因為我們1949年解放後有一個嬰兒潮，這個嬰兒潮目前剛好達到慢性病爆發的年齡區間，所以病人迅速增加，對藥物的需求亦顯著提升」。

至於內地醫藥市場的供應端，楊艷指出，隨着眾多利好龍頭醫藥股的政策推出，有利其提高市佔率及盈利，「內地醫藥行業可以分為三個發展階段，第一階段是2004年前，那時候政府希望民眾可以有藥可吃，所以培養很多企業，鼓勵這些企業增加產能；第二階段是在2004至2014年，政府希望民眾吃得起藥，於是要求藥品大幅降價，價低者勝，不管質量，結果藥廠即使投入大量研發成本推出新藥也不容許加價，劣幣驅逐良幣；2015年開始進入新階段，中央政策目標是提高藥品質量，而且在2017年4月容許往績良好的醫藥企業的新藥審批可走快速通道，而隨着龍頭醫藥股的新藥已陸續通過審批、可望在短期推出市場，但小公司的新藥仍在排隊審批，因此現在（2018年）是大公司開始可以踐踏小公司的一年」。

楊艷當時所提及的中資醫藥龍頭股恒瑞（滬：600276），由2018年6月初收報42.83元人民幣，之後兩年多反覆向好，去年1月8日創歷史高位97.392元人民幣，惟過去一年多急跌，上周收報33元人民幣（見圖3）。

圖3: 恒瑞股價走勢

