

iMONEY 智富

09/12/2023 Issue 842

Wealth

P.42

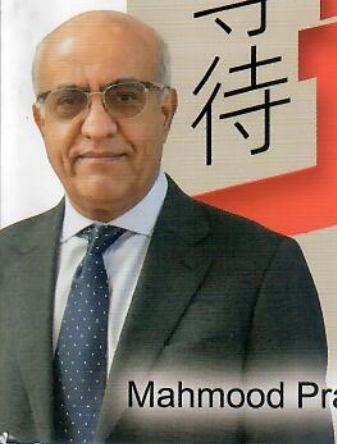
東方匯理：美國明上半年衰退
下半年減息

邦德資產
梁江

區賣超 入港 股

來臨 最後一跌

等待



Mahmood Pradhan

送 聖誕有禮
香港迪士尼樂園
一日標準門票
40張

名額20份
iMoney 訂戶優先

P.01



【iM 人物專訪】
邦德資產梁江
長痛不如短痛
全城恐慌入市良機

國際評級機構《穆迪》(Moody's) 一口氣調低中國、香港及多家上市公司的信用評級展望至「負面」，引起市場譁然。結果，恒指延續上周跌勢，周五(8日)收報16334點，兩周合共下挫1,225點。

邦德資產管理首席投資主管梁江估計，隨着外國退休基金減持港股，大市或在醞釀一段恐慌拋售潮，初步推算，恒指的技術支持在14300點水平，建議大家等待「最後一跌」來臨。他說：「中國人常講長痛不如短痛，如果持續的區間上落，這是很熬人的，還不如一次把壞消息出清，然後就變好了。」

策略方面，他堅持揀商業模式具有護城河，在淡市中仍能創造現金流的公司，特別看好收費公路、科技硬件、醫療器械及工業自動化板塊。

港股入超賣區

等待

最後一跌

邦德資產
梁江

來臨

Profile

現職：

- 邦德資產管理首席投資主管

事業：

- 2006年創辦邦德資產管理
- 任職於麥格理銀行（澳洲）投資分析員，在香港任職多家國際證券行高管，負責亞洲股票經紀 / 研究業務

學歷：

- 中國人民大學和澳洲臥龍崗大學經濟學學士
- 北京大學工商管理碩士
- 特許金融分析師 (CFA)



梁江：若現超跌 必增加倉位

港股真的「黑開有條路」，先是上周恒指失守17000點，多隻重磅股輪流遭洗倉，美國（03690）、比亞迪（01211）被質至體無完膚。及後，國際評級機構《穆迪》（Moody's）周二（5日）將中國主權信用評級展望由「穩定」下調至「負面」，至周三（6日）又將騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）、中移動（00941）在內的18家中國企業、8家中資銀行，以及香港、澳門的評級展望由「穩定」降至「負面」，可謂「一炮三響」。

面對本已外資流出，中港市場再

被評級機構「踩多一腳」，市場無疑會擔心推升融資成本，加大解決國內債務問題的難度，投資者對中港市場要求更高的風險溢價，也不利估值及阻室外資流入的意慾。因此，自消息一出，中港股市應聲向下，恒指一度低見16157點。

這一次中國的信用評級展望被調低，引起市場譁然。據《穆迪》的說法，國內一些地區和地方政府的財政壓力將需要中央政府提供更多的資金支持，在中國經濟增長放緩之際，可能會給中國的財政和經濟狀況帶來下行風險。

不怕短期現拋售潮

邦德資產管理首席投資主管梁江一向擅於應付波動市，訪問當日正好遇上《穆迪》調低中國的評級展望。他當時不慌不忙的說：「如果你問我《穆迪》的事情，我們覺得完全無關（Totally Irrelevant）。你們看一看，從《標準普爾》（Standard & Poor's）到現在的《穆迪》，美國都被降了幾次級。如果股市因為這個事情而下跌，我們覺得不用管它，但是導致港

股下跌的，有其他更主要的原因。」的確，美國今年兩度遭到「滅柴」，先在8月被惠譽（Fitch）將信用評級由「AAA」降至「AA+」，11月又被《穆迪》將評級展望由「穩定」下調至「負面」，惟美股一樣照升可也，美國納斯達克指數重上7月高位。

在他看來，美國聯邦退休基金較早前宣布不再投資香港市場，才是觸發港股跌跌不休的元兇，皆因該退休基金或會急於在年底沽貨，雖不知基金尚有多少貨尾未沽，但以當前港股的交投狀況，大市成交少則不足800億元，要消化一批額外的沽壓，確實會加速跌勢。「既然這個事情已經公布，如果在12月底的財政年度，還會不會把



中國股票留在組合裏面，換言之，它們會傾向在12月內賣完。再者，在某個程度上，這是一個投資者被迫離場的情況，反正已經打算洗手離場，就不會顧及甚麼估值、經濟狀況，有點像一些老千股被莊家斬倉一樣。」再者，還不知有無其他外資基金「有樣學樣」，跟隨聯邦退休基金清倉離場。「我們只是有種感覺，短期可能出現絕望的行情，大家基本放棄了，每一次股市見底的時候，大家會恐慌的、絕望的拋售，現在還沒到，但已經很接近這種狀態了。」

事實上，梁江並不怕港股短期出現拋售潮，站在「逆向思維」的角度，股票觸底反彈，有時不是因很多人買入，反而是想沽的投資者也賣光了，相比陰乾性下跌，相信「V」形行情有更多的交易機會。他說：「歷史經驗早已告訴大家，每逢恐慌性拋售之後，隨之往往是更為劇烈的反彈，一旦大市呈單邊大幅向下的走勢，倒是一個不可多得的吸納良機。中國人常講長痛不如短痛，如果持續的區間上落，這是很熬人的，還不如一次把壞消息出清，然後就好了。」

技術指標判斷超賣

至於怎樣判斷終極一跌，他會借

助一些技術指標，如RSI（Relative Strength Index），判斷大市的超賣程度，藉以捕捉大市的底部。據他的觀察，過去十年每逢恒指周綫圖的RSI少於30，往往相當接近底部的位。位置。「我們不會看日綫圖，因為太短期了，我們會看恒生指數周綫圖的RSI，當然不是跌破30就會停，有去過21，也有18，大概的平均數為26，對應恒指的水平，相當於在14300點左右。這完全是技術分析，是有可能發生的，這屬於超跌的情況，假如在超跌的時候，你還去賣股票，未免太傻，我們會利用這個機會慢慢增加倉位。」

值得一再強調的是，基金看似進取，主要基於港股或出現終極一跌的假設，並從中把握短綫的交易機會。當然，凡事無絕對，終極一跌不一定會發生，一旦港股維持窄幅上落，或者陰跌向下，他便會按兵不動，保持一定比例的淡倉作對沖。「我們還是會保持現有的狀態，不會大幅增加我們的倉位。」據「邦德中國基石基金」10月的報告披露，該基金的對沖比例為-60%，代表基金仍持有大量的短倉來對沖市場波動的風險。

對於明年股市的展望，梁江會抱住較為保守的看法，一來明年為美國總統大選年，共和、民主兩黨勢必

以「打擊中國」(China Bashing) 為主要議題，自然不利中國市場，二來美國減息亦未必如市場預期一樣，大利股市，整體投資市場可能出現壓力。「減息不是好事，減息是因為經濟問題。其實利好股市的，應該是美國聯儲局最後一次加息至第一次減息之間的靜默期，平均是 8 個月時間，按此推算，明年第一季末或第二季初的某個時間，美國差不多開始減息，對股票不是好事情，尤其是經濟比較敏感的股票，都會有盈利下調的壓力。」

長綫看好中國市場

但長綫而言，他依舊看好中國市場表現相對穩定，以 3 年的維度，至少會比歐美市場為佳。「我們不是說中國股票會漲得有多好，但在全球資產環境和經濟環境都是一般般之下，中國反而不會那麼差！」畢竟，他堅信中國政府尚有不少籌碼在手，有能力擴大財政、貨幣刺激措施，「第一，現在中國的財政赤字

率是 4%，美國經濟這麼好，赤字率也有 6%，中國完全可以做大規模的財政刺激。第二，最主要的中央銀行包括聯儲局、歐洲央行和日本央行的資產負債率已充滿了股票和債券，今後三年都是屬於**量化緊縮 (Quantitative Tightening, 見 77 頁財經詞彙)**，相對之下，中國人民銀行的資產負債表是最乾淨的，有條件入市買股票和債券，進行**量化寬鬆 (QE)**。我們覺得以上兩個事情都需要做，雖然不太清楚甚麼時候會做，但今後 3 年是有機會做。」



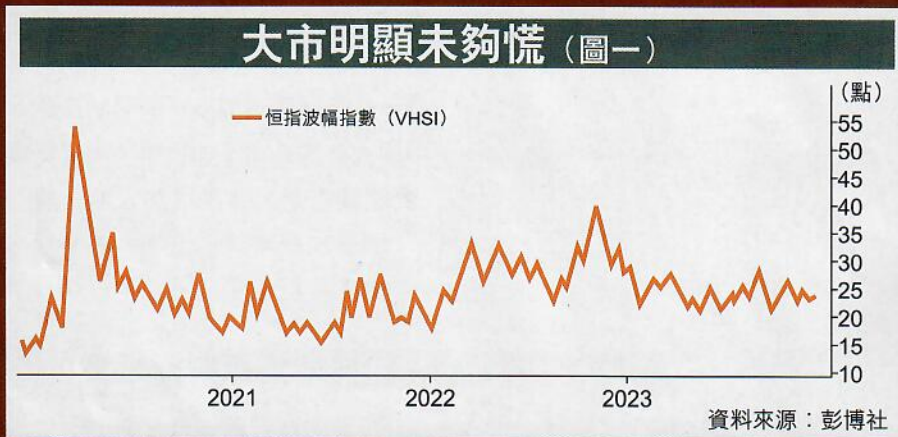
恐慌指標極具啟示

大市轉勢關鍵在於恐慌拋售何時發生，最簡單用來量化恐慌程度的方法，莫過於參考被稱為「恐慌指數」的恒指波幅指數 (VHSI)。該指數量度了股市 30 日的預期波幅，並以香港交易所買賣的即月及下月恒生指數期權的價格計算出來。理論上，當大市氣氛極差，投資者預期後市波動率擴大，便會搶入期權作對沖或平倉，結果在瞬間抽高引伸波幅及波幅指數，情況跟一些投資者在低位不問價沽貨相類似。由右圖可見，近年恒指波幅指數突破 30 或以上的例子並不多，分別發生在 2020 年 3 月全球爆發新冠疫情、2021 年 7 月國內監管風暴、2022 年 3 月俄烏戰爭，以

及 2022 年 10 月國內突然全面解除封控，每次出現「尖頂回落」形態後，股市隨之脫險。

如今，盡管市場氣氛極差，坊間開口「遺址」埋口「廢墟」，更「睇死」恒指 16000 點大關不保，但波

幅指數始終在 30 以下，不論其絕對值和上升幅度均變化不大（見圖一），正正反映目前的恐慌情緒不夠「火喉」，尚有不少投資者未肯棄械投降，港股很大機會維持陰跌格局，所謂的終極一跌仍要等一等。



現為很好 吸納機會

封面故事

港股愈跌愈深，連 17000 點關口亦毫無先兆下跌穿了，投資者在布局上或要重新考慮。當然，按理應該是跌得愈深的公司，反彈也是最激烈的，梁江認為這一個情景，卻不一定會完全照你所想的發生，「他很可能不是出現你預期的情況，所以我們也不會因為市場變化，去改變我們的投資策略，因為你是永遠跟不上市場的。」

他續說：「我覺得未來一年還是充滿挑戰，因為可能在這個大跌或者恐慌性拋售後反彈以後，會迎來美國的總統選舉，照歷史經驗來講，全球的市場都是不太好，這不只是中國市場和港股，還包括美國市場都不太好，充滿了一些不確定性，因為兩黨之間的政策，有很多針鋒相對的地方，市場也不知道應該哪個方向是正確的，在明年來講，我覺得不確定性還是比較多，比較確定的東西對我們



來說，選股的真諦就是在即使不確定的時候，我們還希望選擇一些公司，有比較確定的商業模式，公司管理層比較有誠信，商業模式的護城河很深，議價能力很強，同時業務可以產生很強的現金流，我覺得這樣的公司一般可以奪取更多的市場份額，即使可能市場表現一般，但是也可通過它強大的競爭力拿到其他人的市場份額，同時產生現金流，這樣的公司

我覺得不論是在今年還是明年或後年，長期來講是一個長久有效的投資方向。」

收費公路穩定高息

的確，根據邦德以往的投資，都不會有太大的變化，主要是他們會從基本面，「由下而上」去考慮。雖然不會因應市場變化而改變投資策略，不過梁江認為，現在是一個很好





的吸納機會，現時，邦德中國基石基金倉位未有太多轉變，他依舊看好收費公路股，「我過去也提過這類股份增長可能不是很高，但是有非常可見性、可預測性的，收費公路很明顯，中國的汽車愈來愈多，尤其是新冠疫情之後，大家都願意出門旅遊，所以這個都是板上釘釘的，包括

今天這些收費公路還在漲，當然你說他漲很多也不太現實，因為本身就是說他有 6% 至 7% 的派息率，可能這個盈利增長有 2%，你不能說車輛的增長很強，每年 2% 至 3%，很正常，所以加起來就有 8%、9% 的總回報，這樣的公司我們會繼續持有，而這就是我前面提過好的公司。」

收費公路除了穩健，也因有穩定的高派息率，令梁江特別看好，然而，市場上公路股也不少，若投資者要投資收費公路股有甚麼要特別注意呢？梁江以其基金組合中，在 A 股上市的粵高速來說，「這間公司很可靠，也不像其他公路股作出非主營業務的投資，絕對不能瞎買的，粵高速沒有這些問題，他只做高速公路，不

美食專輯
SPECIAL

CulinArt 1862

銅鑼灣型格藝術餐廳 歡度聖誕之選

距離聖誕節大約尚有兩星期時間，想預約餐廳與摯愛慶祝？由煤氣公司成立的高級餐廳 CulinArt 1862 是你的理想選擇。餐廳集合精緻及休閒餐飲概念，其舒適優雅的環境除了設有一般餐飲服務外，亦會舉辦各類型烹飪示範、講座、品酒，以及品牌建立與產品推廣活動，絕對能為你提供與別不同的餐飲體驗。

CulinArt 1862 以創新烹飪與美食體驗活動，啟發團隊精神和無限創意。餐廳的日常營運積極引入各種綠色元素，例如為免食材需求不穩而造成浪費及減少碳排放，餐廳特別選用員工自主農場栽種的食材入饌。假如出現剩餘食材的情況，餐廳更會捐贈食材予慈善機構，與社區共享，造福社群。

配合聖誕節來臨，CulinArt 1862 將於聖誕節推出期間限定「聖誕盛宴嚐味套餐」，讓大家在舒適獨特的環境中品嚐具可持續元素的多國美食佳餚。如果大家想過一個開心且有意義的聖誕節，記得提早致電 CulinArt 1862 預約。

iMoney 請你品嚐

為感謝讀者的支持，iMoney 將會送出 CulinArt 1862 「聖誕盛宴 4 道菜嚐味套餐」（雙人份），名額 5 個（適用於 12 月 25 日或 26 日午餐時份享用）。

讀者請於 12 月 11 前把姓名、聯絡電話及電郵地址，電郵至：imoneymarketing@hknet.com，並於電郵主旨註明：「索取 CulinArt 1862 在 12 月 25 日或 26 日免費享用節日午餐（雙人份）」。獲獎者將會收到電郵通知。

掃描瀏覽菜單



餐廳地址：
銅鑼灣禮頓道 29 號
華懋禮頓廣場地下及 1 樓
查詢電話：
2884 2603



▲ CulinArt 1862 聖誕盛宴 6 道菜嚐味套餐



◀ CulinArt 1862 以創新烹飪與美食體驗活動，啟發團隊精神和無限創意。餐廳除了提供餐飲服務外，亦會舉辦各類型烹飪示範、講座、品酒，以及品牌建立與產品推廣活動。





投資其他東西，他可能現在從6條綫換成8條綫，有些投資確實是要做的，但是這個投資完全是做高速公路的主業。說實話上市的高速公路裏可能有30、40家，真正靠譜的只得2、3家。」簡單而言，他就是提醒要買這類股份，不要買些做很多其他投資，不務正業的公司。

石油股不算收息股

說到收息股，其實過往不少投資者也喜歡買中資石油股和電訊股作收息之用，但梁江則有其另一種看法，「收息的支持來自於盈利，盈利來自於企業的商業模式穩定，石油股收息，她的盈利來自於石油，你對石油的價格有判斷嗎？當油價大跌的時候投資者都虧到一塌糊塗，那收息就不用提了，所以對我來講，如果把石油公司，單位收費用來派息的話這事

情有點無趣了，她的派息來自於非常波動的石油價格，這事情我不知道；如果明年經濟下來，油價是一個非常敏感的東西必定會下來的，所以從這個角度來講，我覺得他算不上是收息股。」

科網股中獨愛騰訊

又如科網股，梁江一如概往的說繼續喜歡這個行業，只是他不喜歡一些電子商貿平台，故此，阿里巴巴、京東（09618）等也非梁江的心頭好，「因為我不太喜歡這樣的商業模式，他們就是賣便宜貨，我不是很喜歡，因為便宜貨算不上護城河，賣便宜貨誰不能幹，大家鬥便宜，利潤突然就沒有了，這不是一個好的商業模式。科網股中我們較喜歡硬件，如跟AI相關、跟電腦相關的，像聯想集團（00992）股價一直在漲，我

也蠻喜歡的；又如醫療器械，現在中國的醫療器械也很厲害，當然不是最高端的也行，中國的產品跟外國品牌沒甚麼區別，加上生產成本低，開發市場的力度又大。」

在芸芸科網股中，梁江獨看好騰訊，直言這是一間非常好的公司，「管理層還是非常可靠，而且商業模式很穩定，尤其在微訊中的小程序現在很厲害，遊戲來講可能三季度會差了一些，但整體他的用戶都還在，大家都離不開微信，黏性很高，我覺得騰訊還是非常好的公司。」

替換周期聯想看好

另一方面，如上文梁江提到的聯想集團，除了是看好這類屬於復甦型的公司，也算得上跟消費相關。他解釋，首先過去電腦行業已經很差，2021、2022年疫情期間在歐美大家都買了很多電腦在家辦公，可是電腦不會整天換的，當時整個電腦周期非常厲害，到今年第四季的8個季度，是非常長的一個下行周期，從明年開始，將有3億部商用電腦需要更替，所以整個電腦市場從今年第四季度開始已經開始復甦，這是最主要的故事。「因為電腦市場很簡單，聯想佔了三分之一，其次是HP和DELL，佔了80%、90%市場份額，其他就是非常小的電腦生產商，所以當整個周期性回來，聯想會是最主要的。然後，就是所謂的催化劑——AI，他的應用功能廣泛，相信電腦的故事還可以多講兩三年。」

攜程受惠旅遊增長

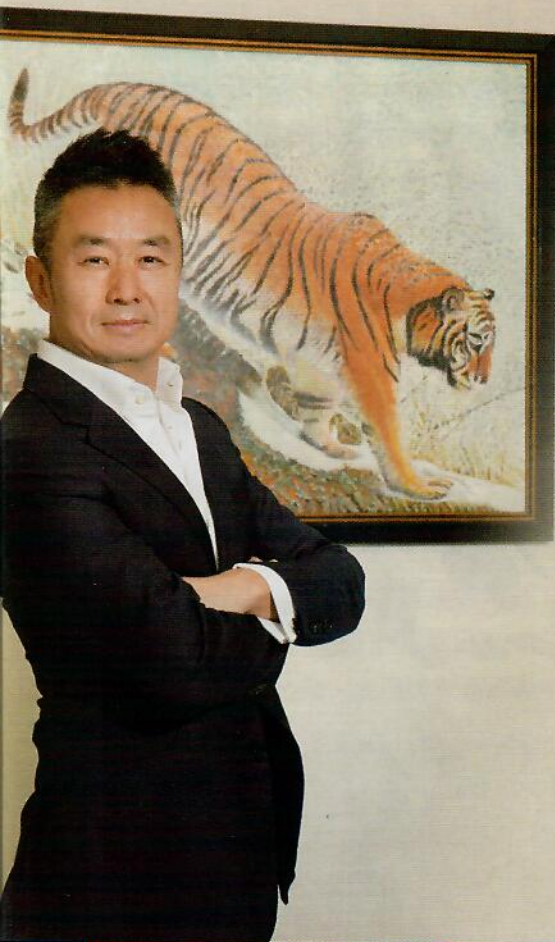
不過說到消費股，他更偏好於一

基金五大持股

股份	周五收報 (元)	預測 PE (倍)	預測息率 (厘)	持股佔比 (%)
聯想集團 (00992)	9.56	13.9	3.4	6.9
粵高速 A* (深：000429)	8.36	10.6	6.6	6.7
大秦鐵路* (滬：601006)	7.33	8.9	6.4	6.1
邁瑞醫療* (深：300760)	296.00	30.9	1.6	6.1
匯川技術* (深：300124)	59.11	32.1	0.7	5.9

* 人民幣收市價

資料來源：「邦德中國基石基金」10月報、彭博社



些消費體驗的板塊，如旅遊，而非吃喝，或購物那一種。旅遊股中，他看好攜程（09961），「我覺得明年初出境的航班會增加，大家出行就會更多，現在中國老百姓也不是窮到那個地步，現在只是說有錢的話，會願意去買個名牌手袋，還是願意去一趟外國旅遊的區別，我覺得這個體驗不見得只是旅遊，可能是任何跟體驗相關的，這種消費的行業是可以的。」

電動車股處觀察期

至於電動車，他同樣看好，並引述市場預期，到2030年中國的電動車滲透率將達到90%。現在深圳已有60%、70%都是電動車，而且中國城市跟美國城市不一樣，雖然都是人口密集的大城市，但美國省與省之

間相距甚遠，充電走不了多遠就沒了，所以美國的滲透率不好說，但中國的滲透率是絕對可以的，而且從經濟學來講，電動車現在的駕駛成本也大大下降，所以這是有得說故事的，就是要講需求，也是現在最主要的問題。

「這個行業往往是這樣子，大家看到有錢賺都進來了就沒錢賺了，但我發現電動車可能有一個整合的需要，不賺錢的公司要清理一下，重新找一個比較合理的利潤率，在電動車行業裏，那些行業的競爭還是有秩序的，電池生產商在明年中，一個行業周期會见底重新上來，所以我覺得明年二季度，我們在電動車行業的投資會有更多的部署，現在處於觀察期。」 **FM**

imScope

(資料由客戶提供)

榮華臘腸新界區優惠 萬勿錯過，一年一度榮華的新界區二送一優惠！

由12月8日至10日，優質臘腸、茶葉、老婆餅、豬腳薑醋、各式餅食等均可享標準價買二送一優惠（券類除外），大家把握年終優惠盛會，到新界區分店或臨時推廣攤位掃貨啦！

榮華臘腸榮獲O嘜優質產品



標誌認證，嚴選優質豬後腿肉，加上高級玫瑰露酒及原曬豉油王，灌入天然脆薄腸衣，天然生曬，肉味香濃，味道零舍不同。例如皇牌產品「加瘦招牌臘腸」以新鮮豬後腿肉製造，標準價\$330/斤，買二送一優惠價\$660/3斤（原價\$990）；

「加瘦鴨膶腸」載譽歸來以新鮮豬後腿肉及鴨膶製造，標準價\$330/斤，買二送一優惠價\$660即有3斤（原價\$990）。



顧客除了可於12月8日至10日期間到香港榮華新界區各分店享受買二送一優惠外，現設多個臨時推廣攤位，方便顧客選購精選優惠產品，包括將軍澳TKO Gateway、彩明商場、馬鞍山頌安商場、大埔大元商場、青衣長發商



場、屯門蝴蝶廣場、天水圍天耀商場及東涌富東廣場，更多推廣詳情可留意香港榮華 Facebook 專頁。



香港榮華客戶服務熱線：2477 9947

 @榮華香港 Wing Wah HK
 @wingwah_hk

