

放眼長線買強勢股 「新四大」尋寶

2018年第一季，環球股市先於1月急升再於2月暴挫……截至本欄執筆之時，環球金融市場仍然身處於一片風聲鶴唳之中。身處動盪的市場氣氛之中，有經驗的投資者，要懂得適時抽身，轉換一個風景，以一個更廣闊的視野看看這個世界。

作者為以立投資管理有限公司董事總經理兼投資總監，投資及研究亞太區金融市場之經驗接近20年。最新著作包括《催化劑投資法》。作者電郵 vincent@vlasstet.com。

真正觸動我心的，並不是究竟下個月環球市場會否平靜下來，而是一代哲人級的著名物理學家史提芬·霍金 (Stephen Hawking) 與世長辭。患上肌肉萎縮症的霍金，緊抱積極而堅毅的態度，為世人活出了一個典範。

霍金在21歲正值壯年，卻被診斷患上肌萎縮性脊髓側索硬化症 (ALS)，身體癱瘓，醫生估計他只能活兩至三年，他卻咬緊牙關，再活出了50多年！他留下了許多超乎我們凡人相像的智慧箴言。他接受報章訪問時曾說，他不怕死亡，也不急於死亡，因為他尚有很多事情想做 (例如解開宇宙之謎)。當人有了人生目標，萬難也可排除。他大半生都在輪椅上度過，但他的思想空間卻不受拘束，胸襟也比絕大部分四肢健全的世人廣闊。

幽默感，是活得開心的法寶。霍金的成名著作、暢銷科普書《時間簡史》銷量超過一千萬冊，他卻風趣地說，其實可能

大部分人都沒有把整本書看完。面對殘疾，他沒有怨天尤人，卻笑說「如果生活沒趣味，那就可悲了 (Life would be tragic if it weren't funny)！」

生活愉快才是人生之本

霍金對生命的熱愛，令我想起自己在十多年前看過的一本書《活得真好》(So Far So Good: The First 94 Years)——此書是美國著名證券及基金公司紐柏格柏曼公司 (Neuberger Berman) 創辦人萊爾·紐柏格的自傳，書中除了刻畫他的經紀生活和投資生涯外，更描繪了他對藝術的愛好。賺錢不過是提升生活水平的手段，生活愉快才是人生之本，紐柏格便在積極參與藝術收藏以及慈善事業中，找到他的生活樂趣。如果為了賺很多的錢，生活卻因此過得不夠快樂，那其實是本末倒置。

在投資的世界，短時間的市場波動，往往是隨機的市場行為。如果太過在意每日的市況波動，人很容易變得精神衰弱。今天提及霍金的故事，只是想跟讀者說，人生有很多事，其實比每個月投資組合的P&L更加重要，只有將眼光放得夠長夠遠的投資者，才能夠忍受短期的市場上落，修成正果。

雖然短線市場不明朗因素增加，惟放眼長線，多個強勢行業的發展前景，依然

未受動搖，反而日見清晰。最近，筆者重溫2014年中出版的《催化劑投資法》所看好的四大行業 (科技、醫護、環保及賭業)，並將原來計算相關指數的成分股表現延續至今年3月底。儘管事隔四年，四個指數成分股的綜合表現，好到連我自己都不敢相信 (見圖)，同期恒指的表現更加是望塵莫及。再次證明，恰當的資產配置，才是中長線為投資組合回報的主要來源，而這相比猜測下季、下年甚至四五年後股市會在哪個水平上落，來得更為重要。

政策風險是最大的投資風險

過去四年，中國經歷了新舊領導人換班，在現任政府致力打貪及去金融槓桿之下，澳門賭業股曾一度備受壓力。不過，隨着中國的平均國民財富日益增長，中場收入持續上升，抵消了VIP收入下降的影響，該行業過去兩年已重拾升軌，只是目前仍然未能重返2014年的舊歷史高位。另一方面，中國政府致力削減基建補貼，亦打擊了個別環保行業的盈利表現，唯獨沒有接受政府補貼的城市管道燃氣股份卻不受影響。由此可見，政府的政策風險，差不多是過去十年投資市場中最大的投資風險所在，因此，踏入2018年，投資者暫避出口工業股，以免受特朗普無定向風的出口政策風險所傷，實屬明智之舉！

《催化劑投資法》畢竟已是四年多前的著作。配合當前國情，我將原來的四個高增長行業，修改成「新四大」：

大健康：除原有醫護行業外，亦泛指所有能提升國民健康及生活質素的行業 (如環保、循環再造、新能源車、健美產

品、服務、健康食品之類)；

大快活：泛指為國民提升生活體驗的旅遊、娛樂、社交及文化等產業；

大數據：泛指所有能收集用戶數據，並將之變現的行業，亦包括為數據收集及分析提供基礎建設的雲端儲存、數據中心、數據運算及記憶晶片等功能的行業；

大未來：人類的未來，應該是人工智能的廣泛應用、成就人類步向長生不老的生物科技，以及培養我們下一代適應未來社會的教育事業。

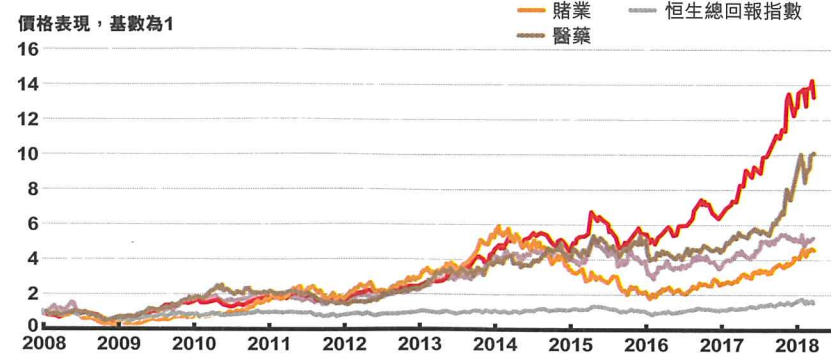
下文再就「新四大」進行闡述。

雖然大健康這個投資主題較之前的醫護行業擴闊了不少，主題的龍頭依然是醫護行業，而龍頭中的龍頭，則是創新藥開發商。撇除估值高低不考慮，市場公認為中國創新藥開發能力最強的藥企，依次為A股上市的恒瑞醫藥 (600276)、本港上市的中生製藥 (01177) 及石藥 (01093)。而在創新藥研發上，業務模式最獨特、收入增長最穩健的則是藥明生物 (02269)。

留意創新藥開發商龍頭股

再看沒有多大入行門檻的中藥製造，本欄相信雖然行業需求同樣有不錯的增長空間，但在供應彈性遠高於創新藥品之下，企業之間的競爭會吃掉企業的利潤。至於藥品分銷及醫院生意，入行門檻亦不高，但它們分別需要巨額的營運資本 (working capital) 或固定資本 (fixed asset investment) 投入。從股本回報而言，這三個細分市場，都並非一盤吸引的生意。投資者不應為貪便宜，而放棄選股質量。

四大高增長行業表現 (1/2008-3/2018)



其他與大健康概念相關的細分市場，尚有運動用品、健康食品、醫護及保健服務等。這些行業的入行門檻都不高，運動用品市場競爭異常激烈，中國企業亦未必具備競爭優勢。同屬大健康範疇的，亦可以包括循環再造、再生能源，以及電動車等新興產業。以上行業至今仍然非常依賴國家補貼，政策風險頗高。揀擇的投資者，大可不必花費太多的氣力，在以上其他次要的細分行業中找機會，除非你很有信心，相關公司擁有獨特的商業模式，可以在激烈的競爭中突圍而出。

騰訊進軍文化產業

近年，國內不少巨企都以向消費者提升健康及快樂水平為己任，配方奶粉生產商合生元早前更因此改名H&H國際(01112)，當中H&H全名是Health & Happiness。H&H國際以外，近年將這個口號叫得最響亮的，是復星國際(00656)和阿里巴巴。

同時銷售快樂與健康，投資者可能會覺得管理層不夠專注。因此，專心推銷「心靈雞湯」的社交媒體兼網絡遊戲商騰訊(00700)，很可能是文化產業中的領軍者。事實上，騰訊除了社交媒體及網絡遊戲之外，屬下的閱文(00772)及騰訊音樂，亦充分反映其於文化產業界中獨霸一方的專注與野心。

在旅遊娛樂事業之中，投資者不期然會想起多家澳門的旅遊博彩商，而當中的王者，應屬企業管治較佳兼具海外擴張潛力的銀河娛樂(00027)。

目前，收集消費者數據的王者之爭，世界級的巨頭非Facebook和Google莫

屬，而在中國則是騰訊與阿里巴巴之爭。不過，未來五至十年，雲計算及人工智能或將比數據情報收集更加重要，因為單靠出售數據獲利的年代，或已差不多到了盡頭，尤其是今年初曾發生Cambridge Analytica涉嫌不當使用Facebook客戶數據事件，未來社交媒體透過出售客戶數據獲利的能力或將受到限制。

出售消費者數據或走到盡頭

反之，利用收集到的數據，轉化成人工智能，開發無人駕駛技術，以至進行工業及服務行業自動化等，現時只是剛剛興起的新興產業。而處理數據工作的樽頸，很可能落在已進入寡頭壟斷階段的DRAM及NAND兩種半導體記憶體市場，以及多家提供CPU、GPU及FPGA計算晶片的生產商。

早於先秦時代，古代帝王已盼望自己能長生不老。即使現代人的平均壽命大幅拉長，人類仍然難離生老病死的自然定律。然而，人類的未來，並不在於發現長生不老的藥物，而是在於我們的子孫，因為我們的兒女，就是我們遺傳基因(生物的生命密碼)能夠得以延續的盼望。正因如此，讀者應不難理解，即使父母再窮，也不會吝嗇於子女的教育經費。

當然，若有企業能夠在基因技術上取得突破，令到付得起錢的人能夠返老還童，或至少延緩衰老的過程，相關企業的股份，肯定前途無可限量。可惜，我至今仍未找到一家相關可投資的標的。

(作者客戶持有恒瑞、中生製藥、石藥、藥明生物、騰訊、阿里巴巴、閱文、銀河娛樂等股份) ☞