

股神搭檔揀股秘技：前景 + 高息

部分持股 股價表現

附表一

年期	標指	富國	合眾銀行	美銀	浦鋼
2016-2020年	+83.7%	-34.3%	+26.5%	+98.7%	+109.6%
2011-2020年	+198.6%	+30.6%	+124.3%	+158.8%	-20.4%
2008-2020年	+155.8%	+44.1%	+105.5%	-8.7%	-39.6%

附表二：部分持股近年每股盈利情況 (單位：美元)

股份	2015	2016	2017	2018	2019
富國	4.12 (+0.4%)	3.99 (-3.1%)	4.10 (+2.7%)	4.28 (+4.3%)	4.05 (-5.3%)
合眾銀行	3.16 (+2.6%)	3.24 (+2.5%)	3.51 (+8.3%)	4.14 (+17.9%)	4.16 (+0.4%)
美銀	1.31 (+211.9%)	1.49 (+13.7%)	1.56 (+4.7%)	2.61 (+67.3%)	2.75 (+5.3%)
浦鋼	0.42 (-77.6%)	3.72 (+782.7%)	7.67 (+106.1%)	4.82 (-37.1%)	4.64 (-3.7%)

註：() 內為變幅

附表三：部分持股過去6年派息金額 (單位：美元)

股份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
富國	1.475	1.515	1.54	1.64	1.92	1.22
合眾銀行	1.01	1.07	1.16	1.34	1.58	1.68
美銀	0.20	0.275	0.435	0.57	0.69	0.72
浦鋼*	-	8000	8000	10000	10000	8000

註：浦鋼股息為韓圓，欠缺2015年數據



▲芒格持股耐性非常強。

網絡圖片

芒格投資法則

「股神」巴菲特「黃金搭檔」查理·芒格旗下報社Daily Journal (下稱DJ) 披露，今年首季持有阿里巴巴 (09988) 股份，芒格正是這次交易的推手。芒格作為DJ的主席，在他操刀下，該公司股票組合僅有5隻股份，績效如何呢？未計阿里巴巴，其餘股份股價均跑輸大市，且盈利變動飄忽，似乎與芒格的「神級」身份不符。原來DJ持股組合的着重點不是資本增值，而是另有所求。今期介紹這個組合，讓芒格給大家上一課實戰投資教學。下期再介紹芒格私人投資組合，立體展示價值投資的精髓。

大公報記者 周寶森

巴郡近年股票操作手法開始脫離巴菲特沿用多年的理念，例如參與Snowflake (SNOW) 新股認購，有違巴菲特的投資原則：經由公司經營往績，尋找具增值能力的價值股；又例如約半年之間，買入及盡沽金礦股Barrick Gold (GOLD)，這種短線操作，近似投機多於投資；又例如悉數沽出持貨18年的Costco (COST) 股份，須知道該公司不管是盈利、股息、股價皆呈穩定上升，具備增值能力。

選百股不如尋5隻價值股

巴郡操作愈來愈難捉摸，坊間評論認為，部分股票買賣決定是出自巴郡潛在接班人。因此，投資者純粹觀察巴郡的交易紀錄，未必能夠掌握到股神的價值投資理念；要學習價值投資，不妨研究芒格親自操作兩個投資組合的手法，啟發作用將會更大。

芒格3月份參與DJ股東大會時，被問及各式各樣的股票投資意見，其間提到分散投資問題，芒格回應稱，在資產管理領域，相比於持有4或5隻股票，持有100隻股票是一種具專業水平的管理，但實情是，組合內股票數量愈多，會出現「Diversification」情況 (即新加入組合內的股票，會導致風險收益下降)。他認為，尋找5隻價值股票，與找出100隻價值股票，前者容易得多。

芒格的投資操作手法屬於「貴精不貴多」，譬如在一個他具「話語權」的慈善基金會，大部分資金配置在一隻Vanguard指數基金，及由李祿管理的有限合夥制基金。李祿被譽為「中國巴菲特」。至於個人投資方面，芒格持有4項股票資產，包括巴郡、DJ、Costco，及李祿的有限合夥制基金。

DJ的股票組合，包括美國銀行 (BAC)、富國銀行 (WFC)、美國合眾

銀行 (U.S. Bancorp)、韓國浦項鋼鐵 (PKX)，及今年首季建倉的阿里巴巴，共有5隻股份。以下通過前4隻DJ持股，認識芒格的投資法則。

今年首季建倉阿里巴巴

許多人對芒格或巴菲特都有一個錯覺，以為他們是「金手指」，任何股份被他們選中，股價都會「大升特升」，實情並非如此。以美國銀行為例，【附表一】所見，2016年至2020年的5年，美國銀行股價升98%，同期標普500指數 (下稱標指) 累升83%。前者跑贏標指15個百分點。不過，把時間稍為拉長，在2011年至2020年的10年，美國銀行股價升幅158%，標指累升198%；再拉長至2008年金融海嘯爆發前，2007年底至2020年間，美國銀行股價要跌8%，標指則升155%。在2008年至2020年的13年間，美國銀行股價有7年跑輸大市。不單美國銀行，其餘3隻股份的股價表現同樣未能優於大市。

股價跑輸之餘，DJ持股公司的經營業績，欠缺價值投資者所重視的盈利趨勢線。為撇除特殊情況對業績影響，【附表二】列出上述4家公司在新冠疫情爆發前5年的每股收益 (EPS)。以富國銀行為例，於2015年至2019年間，EPS分別為4.12 (+0.4%)、3.99 (-3.1%)、4.1 (+2.7%)、4.28 (+4.3%)、4.05 (-5.3%) 美元，盈利趨勢線欠奉。浦項鋼鐵更加不堪，相同期間EPS為0.42 (-77.6%)、3.72 (+785%)、7.67 (+106%)、4.82 (-37.1%)、4.64 (-3.7%) 美元。

DJ持股組合股價、盈利表現平平，其着重點原來在於股息收益。【附表三】所

見，美國合眾銀行，其股息於2015年至2019年間，由1.01美元提高至1.58美元，年複合增長9.3%；即使2020年遇到新冠疫情，股息仍有6.3%增長。美國銀行、富國銀行股息同樣年年遞增，那管疫情重創盈利。唯獨浦項鋼鐵股息派發最差勁，無怪乎其佔組合比重只有0.36%。

低估資產可產生現金流

總結：通過以上持股組合，大家見到「神級」價值投資者其中一個面向：着重股息收益。DJ曾經指出，美債回報率太低，所以該公司必須持有能夠作為現金等價物的股票，而阿里巴巴正是良好的現金等價物，因為其業務前景不俗。Seeking Alpha網站專欄文章提到，芒格喜歡能夠產生現金流的股票，讓他在遇到被低估的資產時，馬上入市買貨，而這些被低估的資產往往同樣產生現金流。

最後補充的是，芒格持股耐性非常強，DJ對上一次沽售持股是2014年第四季，當時減持浦項鋼鐵約5.4萬股股份至9745股；直到今年首季才出手買入約16.5萬股阿里巴巴股份。綜合芒格3個投資理念：貴精不貴多；挑選優質收息股；耐心持有。

芒格首季持股情況

股份	持股量 (股)
美銀 (BAC)	2300000
富國 (WFC)	1591800
阿里 (09988)	165320
合眾銀行 (USB)	140000
浦鋼 (PKX)	9745

銀行板塊點評

富國多賺六倍 受惠經濟復甦



陳俊業

晉裕集團資產管理策略師

因為作出較少貸款撥備，富國銀行 (WFC) 今年首季盈利按年大升逾6倍，而撥備較少反映銀行看好信貸前景。事實上，在強勁經濟復甦下，銀行股表現應該更理想，主要因為銀行業屬於周期股，而傳統上在經濟轉好期間，周期股表現往往較佳，原因包括：一、銀行是「百業之母」，受惠企業信貸需求增長；二、富國銀行的銀行業務佔總收入約80%，當中的存貸業務將能夠受惠於美債息率上升，部分經濟學家也開始預期美聯儲或會在今年底前縮減購債規模，或令加息時點提前。

投資風險方面。銀行股對息率變化敏感。若果利率大幅回落至零水平，將對銀行股帶來一定影響。另外，就是壞賬問題，於過去十多年超低利率的背景下，養活不少高負債的所謂「殭屍企業」，倘若再次出現信貸危機，或令銀行的呆壞賬撥備增加，影響盈利表現。

由於今次經濟復甦周期仍有一段路要行，長期有可能一至兩年或以上，因此相信銀行股包括富國銀行都仍有一段升浪。目前富國銀行估值約1.1倍市賬率，在5年平均以下，作為中長線投資，現價買入仍值得吸納。

合眾善用科技 拓網銀有錢途



郭啓倫

實德金融策略研究部首席分析師

美國合眾銀行 (USB) 其中一個投資賣點是少數擁有在1863年批出的銀行牌照，能夠於全美各州營運。另外，合眾銀行善用科技作為推動銀行業務，現時79%的交易及61%的銷售均在網上進行。有見於該行願意投放資源在網上銀行業務的力度，電子銀行業務發展空間應可擴大，利潤前景亦可進一步提升。

美國合眾銀行是全美第五大商業銀行，市值865億美元，市盈率15.1倍；相比起全美第三大銀行富國銀行，市值1827億美元，市盈率26.5倍，估值不昂貴。投資者可於52.25至55美元是最佳吸納價位，長線可看好至69美元。

風險因素方面。合眾銀行大部分業務及實體銀行分行，皆位處美國中西部及西岸地區，欠缺在整個由東北部至南部整個大西洋沿岸的東岸市場。假若未能在東岸地區進行有效益的收購合併，不難被對手迎頭趕上。此外，合眾銀行現時股價已經百分百修復了一年多以來受疫情打擊的跌幅，股價短期間有機會要作出回整。

美銀經營有方 控制成本出色



張玉峰

惠峰國際發展董事

美國銀行 (BAC) 最大優勢是管理層致力提升數碼科技，擴大產品線，為業務注入動力之餘，簡化業務及客戶服務流程，做到縮減員工規模、控制開支，提升營業利潤，其中包括多項專利的AI虛擬理財助手Erica、Zelle客戶對客戶轉賬平台、手機應用程式CashPro，此外還有其他專利如實現無卡扣賬服務等。

高利率、貸款增長、投資銀行業務擴張以及更高效率比率，均為公司提高收入增長的機會。不過，需留意的是，美國銀行有一半業務屬於傳統商業銀行範圍，所以相比其他業務，分析上必須更關注存貸款的利差，以及公司如何在現今優異的利潤率表現下，持續降低成本提高獲利。

在營收成長與利潤成長上，投資者更應該持續追蹤成本控制的部分。近年美國銀行營收只有個位數成長，但獲利卻能快速上升，主要原因有一半來自於人事成本；因此未來需要持續追蹤美國銀行在人事成本上的控制能力，而且其對市場情緒及貿易戰的不確定因素反應較大，投資者須留意這點。美國銀行股份在上周五收報40.53美元，值得買入。

長者理財不能忽略五大點

富足家庭教與練



林起恒 (Alvin)

今年4月香港警方破獲一宗破紀錄的電話騙案，主角是一位90歲老婦，由上年8月開始到破案，已損失金額達到2.8億元。另一宗轟動全港的長者騙案在2019年1月被揭破，受害人是85歲著名中國官窯瓷器收藏家，他2016年6月接獲電話傳銷，對方游說他投資倫敦金，噩夢開始，兩年多時間被騙去5.8億元。案件數字反映長者很容易成為騙案的目標，不論原因為何，到一定年紀便要小心理財，不要隨

便相信人。以下五點是長者管理財務時需要考慮重點。

(一) 計劃退休入息

考慮財富組合時首要事項是確保能夠製造足夠生活費，但過多流動現金存放在銀行戶口不單止減少了組合的長線收益，更因為容易提取而有機會被「有心人」用不同藉口取去。因此除了一定金額的應急周轉及製造生活費的資產外，其餘資金應該要保存在不能夠輕易取到的資產上。

(二) 分清投資目標

貪圖高回報不是長者專利，但是投資風險承受能力隨年齡而下降，所以長者的投資選項不能過度進取，更加要量

力而為，不可以因為別人吹捧某些投資項目的高回報而貿然參與其中。假如興趣是追求高風險投資，也應該在投資前先撥開一筆資金，存放在平穩回報的工具，不能夠隨便調動，收益目標是應付生活需要，確保進取投資失利也不會影響生活。

(三) 健康相關規劃

長者必須在有生之年都維持足夠醫療保險保障，減少因出現了控制不到的疾病或意外而導致大額支費，亦能夠減少因憂慮用錢醫病而存放過多現金的困局，自然被騙的機會亦能夠降低。不幸患上嚴重疾病或意外而喪失精神行為能力也是一種年長人士容易出現的風險，

所以必須要趁精神健全而訂立持久授權書。

(四) 長期護理儲備

在香港每4個65歲及以上長者便有3名患有慢性疾病，所以年紀大便要習慣與疾病打交道，亦要預算長期護理支出。因此在儲備中需要有一部分撥開用作製造收益，身體健康時可以保存收益滾存增值，到需要應付日常生活上的長期護理支出時，再按實際金額而提取，這類收益資產必須能穩定地增值及可以彈性提取，比較合適的工具包括過了累積期的派發收益保單或是年金產品。

(五) 遺產規劃

長者除了面對自己生活需要，能力

容許的話也會為後人多安排，但要注意留下資產給後人而後有機會令他們出現爭鬥，最後怪罪自己。為了減少「好心做壞事」的問題，必須要定下遺產分配方案，可以考慮在有機會分到遺產的人面前公布分配方法或是經由可信賴的專業人士安排。最常用的遺產分配方法一般是透過遺囑或信託定下指示，又或是利用人壽保單的賠償項來分配給指定的受益人。

每種方法都有優點和弱點，下次和大家再詳細討論。

(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到 alvinlam@fpei.com.hk)