



▼沃博聯靠疫苗接種，並整合藥房以外的廣泛醫療保健服務，以及識別未確診的疾病，擴大其客戶群。

踏入2022年，美國證券商已挑選出今年有機會跑贏大市股份。傳統組合配置策略繁多，其中以「道指狗股策略」較為人熟悉：買入10隻股息率最高的道指成份股，等待收成；據統計發現，這個策略長線能夠跑贏道指。道指狗股最大賣點是股息派發率較高，按2021年情況，較道指股息率高出73%，故適合着重財息兼收的投資者。

大公報記者 周寶森

坊間通常批評道指狗股的操作費用較高，以香港為例，在銀行交易美股，一買一賣所涉及佣金或高達200元，因此，要賺盡道指狗股策略的利潤，必須是通過免佣或超低佣金的證券交易平台。香港投資者另一項優勢是，毋須支付利得稅，能夠盡享道指狗股的回報率。

### 蘊含「商業周期」理論

操作道指狗股的方法非常簡單：

步驟一：每年年初在道指30隻成份股中，找出10隻股息率最高的股份。投資者可以使用Google搜尋「Dogs of the Dow」，又或者進入「Yahoo Finance」，輸入每隻道指成份股，便可查出股份股息率。

步驟二：10隻股份投入相同金額。即預算動用1萬元，每隻股份投入金額各1000元。買入後，必須持貨至同年年底，切忌因市況急跌而恐慌性減持股份。

步驟三：到年底，賺或蝕都要沽出所有股份。再按新一年道指狗股名單，重新配置相同金額至每隻股份。

道指狗股信念是「商業周期(Business Cycle)」，即一家公司商業周期跌至谷底，便會回升。舉例說，當A股的商業周期處於上行階段，伴隨着股價會上升，股息率相對應會降低。反之，A股處於下行階段，股價也會下跌，股息率相對應會提高。而商業周期下行之後，總會觸底回升，就正是捕捉周期反轉獲利。在上世紀90年代，超過200億美元資金跟隨道指狗股策略。

至於道指狗股的投資回報，不少更是經歷多次金融危機的洗禮，例如O'Higgins追溯1973年至1991年道指數據，道指狗股年均回報為16.61%，道指同期回報為10.43%，兩者相差6.18個百分點。學者McQueen團隊追溯1964年至1995年數據，發現道指狗股年均回報16.77%，道指同期為13.71%，兩者相差3.06個百分點。不過，McQueen團隊認為，若計及交易費用與風險回報，道指狗股並不見得會跑贏道指。

### 長期平均回報贏大市

另一學者Ratul Kapur團隊發現，道指狗股策略在70、80年代的確有出色表現，但到90年代就失效。Kapur團隊追溯1990年至2005年美股數據，標普500指數期內年均回報11.95%、道指為12.45%、道指狗股為11.97%。可見道指狗股年均回報低於道指0.48個百分點，略高於標普指數0.02個百分點。而道指狗股在2000年至2005年間再度跑贏大市，標普指數期內年均回報0.23%；道指年均回報1.69%；道指狗股年均回報2.6%。

### 2022年道指狗股

股份	股息率
陶氏化學 (US: DOW)	4.94%
威訊Verizon (US: VZ)	4.93%
IBM (US: IBM)	4.91%
雪佛龍 (US: CVX)	4.57%
沃博聯 (US: WBA)	3.66%
默克藥廠 (US: MRK)	3.60%
美國安進 (US: AMGN)	3.45%
3M (US: MMM)	3.33%
可口可樂 (US: KO)	2.84%
英特爾 (US: INTC)	2.70%

大公報製表

### 2021道指狗股表現

股份/指數	全年價值升跌幅
陶氏化學(US:DOW)	+6.81%
威訊通訊Verizon(US:VZ)	-7.55%
IBM(US:IBM)	+16.76%
雪佛龍(US:CVX)	+46.24%
沃博聯Walgreens(US:WBA)	+35.78%
默克藥廠(US:MRK)	+1.83%
美國安進(US:AMGN)	+0.87%
3M(US:MMM)	+4.85%
可口可樂(US:KO)	+11.37%
思科(US:CSCO)	+45.76%
道指狗股	+16.26%
道指	+18.73%
標指	+26.89%

大公報製表

### 道指狗股與道指歷年表現

發表機構/人士	追溯時間	道指狗股回報	道指回報
Michael O'Higgins	1973至1991年	16.61%	10.43%
John Slatter	1973至1988年	18.39%	10.86%
Prudential Securities	1973至1992年	16.06%	10.91%
McQueen團隊	1964至1995年	16.77%	13.71%
Ratul Kapur團隊	1990至2005年	11.97%	12.45%

註：所有回報為年均表現 大公報製表

如果單計2021年表現如何？道指狗股策略去年回報率16.2%，道指回報率18.7%；標普指數回報率26.8%。道指狗股去年回報率較道指低2.5個百分點，連續第三年跑輸道指。若計入股息收益，兩者回報相差不足1個百分點。道指狗股、道指2021年滾動股息率3.96%、1.73%，相差2.23個百分點；扣除30%股息稅後，道指狗股、道指股息率2.77%、1.21%，相差1.56個百分點。

總結而言之，道指狗股策略並非必然跑贏大市，所以採用策略時，必須長期、連續執行，且以除稅佣金的交易平台為宜。至於今年道指狗股名單方面，由於經歷去年的牛市，股價上升令股息率均不足5%。

# 學懂「懶」人投資法 賺價兼賺股息

平均投資十隻道指高息股 年頭買入年尾沽



▲陶氏化學盈利能力、淨收入、自由現金流利潤率，以及股本回報率均為行業領先者。

## 專家精挑3股 提高命中率

### 股海尋寶

2022年10隻道指狗股有9隻股份「踩莊」，今年英特爾 (US: INTC) 以股息率2.7厘，取代思科 (US: CSCO) 成為第10隻狗股。雖然長期執行道指狗股策略，跑贏大市的概率極高，但是大家若不想一口氣買入10隻股份，而想從中尋寶，希望同樣「財息兼收」，惠峰國際發展董事張玉峰為大家剖析其中3隻股份，提供入市參考。

### 1 陶氏化學技術創新 撐起股息收益率

第一隻是陶氏化學 (US: DOW)。張玉峰表示，陶氏化學從事塑料、化學品和農產品生產業務，2021年收入隨着經濟復甦穩步回升，第三季度淨銷售額同比增長53%、環比增長7%，主要由於石化產品價格的強勁上漲，包裝和特種塑料以及性能材料和塗料領域的銷量增長所推動。集團為全球最大的化工公司之一，具有顯著規模優勢，可實現有利的原材料定價和利潤率，提高購買力和運營效率，因此盈利能力、淨收入、自由現金流利潤率，以及股本回報率均為行業領先。

在有利的石化定價和銷量增長所帶動，陶氏化學資產負債表保持強勁，現金和短期投資為30.5億美元，淨債務與EBITDA (除息稅折舊攤銷前盈利) 比率較低，為1.35倍，遠低於去年年初的2.59倍。

展望未來，陶氏化學繼續技術創新，這體現與時尚品牌Ralph Lauren的ECOFAST合作關係中：在織物染色過程中提供差異化材料，將能源使用量降低40%，用水量降低50%。到2025年，Ralph Lauren目標是將此項技術融入80%以上的純棉產品中。短期內，陶氏化學預計將繼續受益於定價優勢，以及消費和住宅建築行業的良好需求。

### 2 沃博聯債務再減少 連續多年增派息

第二隻是沃博聯 (Walgreens, US: WBA)，連續46年上調股息。現時擁有1.3萬家門店，近9000家位於美國。2021年度銷售額增長8.6%，達到1325億美元，自由現金流為42億美元，較2020年增加6500萬美元。每股收益2.30美元，2020年同期為0.20美元，調整後每股收益為4.91美元，比2020年度增長14.6%。

新冠疫情時，沃博聯靠疫苗接種，並整合藥房以外的更廣泛醫療保健服務，以及識別未確診的疾病，擴大客戶群。CEO羅莎琳德·布魯爾 (Rosalind (Roz) Brewer) 帶領管理團隊，在全球醫療保健生態系統中建立更廣泛的綜合業務，邁出重要的一步。沃博聯當季度股息為0.4775美元，年化為1.91美元。根據分析師對2022年調整後收益平均估計為4.91美元，目前的派息率為38.9%。根據過去12個月GAAP (一般公認會計原則) 收益2.30美元，派息率為83%。按公認會計原則計算，2017至2019年的派息率平均為38%。出售聯合醫藥 (Alliance Healthcare) 後，集團債務較2020財年減少65億美元。

### 3 3M維持領導地位 調整後相當「抵買」

第三隻3M公司 (US: MMM)。張玉峰稱，3M是高度多元化的材料科學集團，擁有穩健盈利投資組合及強勁自由現金流，其創新能力有助維持市場領導地位，同時確保強勁的盈利能力和股息貴族地位。

新冠疫情下全球供應鏈中斷對3M客戶和生產都產生影響。只是，同時又面臨成本膨脹和生產力的挑戰，影響分部營業利潤率。3M最重要業務：安全和工業，調整後營業利潤率在第三季度顯著下降至19.2%。而運輸和電子利潤率也下降至19%。3M綜合EBIT (除息稅前盈利) 利潤率受到影響，盈利能力在第三季度下降至20.9%，幸好需求仍然強勁，盈利能力下降屬暫時性。

儘管面臨挑戰，但3M仍將在提高其運營槓桿的同時實現持續的收入增長。預計到2023財年，收入將以4.9%的複合年增長率。此外，調整後EBIT預計將增長至83.8億美元，同期複合年增長率為6.75%。

首席執行官Michael Roman強調：「股息是重中之重。60多年來，一直增加分紅。」此外，3M股票交易價格接近其NTMEBITDA (未來12個月除息稅前盈利) 倍數和NTMEBIT (未來12個月除息稅折舊攤銷前盈利) 倍數3年平均價值，加上行業領先的3.4%股息收益率，3M的股價在最近的調整後相當「抵買」。



## 理財顧問助夫婦理財尋共識



富足家庭教與練  
林昶恒 (Alvin)

「夫妻同心，其利斷金」是用來形容一對夫婦能夠有共同理想及目標的話，便可以排除萬難而達到成功。但無奈是，就算兩夫婦相處融洽，都不代表他們有一致的理財目標。當兩夫婦被問到同樣有關金錢的問題時，答案有時可以是差天共地。例如對「對將來退休後的生活有怎樣的期望？」對這個問題來說，男方的答案可

能是一個數字，例如希望退休時有3000萬，或者每月有3萬元退休利息等。而女方的答案可能是希望有一個舒適的生活環境，可以與家人及朋友多些見面等等。女方想表達的其實是一種生活方式。

在家庭中夫婦的答案截然不同，反映價值觀有分別，當發覺問題存在而達到需要處理的階段時，大家便需要設法將差距拉近，變成同一目標。例如以上的例子，一方面要協助男方將數字轉變成生活上不同的開支組合，而這些開支會因應不同的生活質素要求而有分別。另一方面要協助女方量化生活方式，否

則便難以定下計劃，只會停留在夢想階段。什麼生活質素才是適當呢？這應該與女方所想的生活方式配合。

有時候專業理財顧問的角色便很重要，他們懂得循循善誘雙方，達到配合心意的計劃時，便對計劃的可行性有信心，這才會令他們更堅持去完成目標。有時其中一方只有虛無答案，沒有實質概念，理財顧問便會問另一方有否與伴侶討論過需要擁有多少財富才能達到要求，如果雙方以往沒有討論過，現時正是一個好時間去協商，並決定具體安排。

稱職的理財顧問需要具備好的說話，聆聽及發問技巧，亦需要小心觀察夫婦二人對話時的互動，包括表情、反應及聲音變化等。

男和女天生下來便不同，包括風險承受水平，通常男士會較為進取，女士會較為謹慎，所以投資上二人較難達成一個共識。但一般情況下，都是由其中一方作主動，作出投資決策。

專業理財顧問要確認作出決定的一方是較高風險還是較保守的一個，原因是他或她的決定只是個人選擇，以家庭來說未必能夠配合短、中及長期的目標需要。

人投資與風險的關係，過於進取有機會最後投資化為烏有；過度保守又可能最後與期望有很大落差。

筆者建議大家，要成功達到人生財務目標，必須有一個可信任的理財顧問一起討論及協助。在規劃過程中，理財顧問可以持平地分析，不會令其中一方感覺被忽視，要同時顧及二人的感受才能被雙方同時接受。而且投資不是一次過的策略，提醒二人將來需要有人跟進的。

(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info@ffe.com.hk)