

基本分析入門：產業概覽 (二)

承上周文章，筆者說到第一產業的經營很容易陷入兩難：蝕錢時很難減產，賺錢時很難增產。

很難減產因為要保持一定量的收入和現金流，維持企業資金周轉和應付債務。前幾年油價跌至生產成本線以下，最低更只見 27 美元，各大石油巨企只能被迫挖一桶蝕一桶。

很難增產因為商品價格回升時各公司都想增產。人手可能要增聘和培訓，機器可能要重新檢查維修或更新。人力物力準備好了，也不是一天就達到 100% 產出，新增的產出又要安排額外的物流。更何況整個行業集體增產，有機會令商品價格回落，陷入「囚徒困局」的兩難博弈當中。

你們看 OPEC 和俄羅斯產油國多年經濟單一的苦況，看看阿根廷和巴西等礦產國政府的巨額赤字，坐擁巨大天然資源和第一產業的地區並沒有任何成功的經濟發展例子，更別說投資者買這些股票的長遠回報能有多大。唯一令人津津樂道的是巴菲特在 2003 年買入中石油，五年後賣出賺七倍的例子。但股神是股神，閑人是閑人，筆者對第一產業還是避之則吉。

第一產業的公司，產品本身沒有差異化可言，那競爭力何在？要看天時地利。

天時包括商品突如其來的需求大增，又或供給側的突然減少。每當風暴吹襲美國墨西哥灣東岸，總有挖油機或煉油廠故障停工。該地區油氣價值鏈中的產品全線價格急升，供給正常的企業，例如去年的 PBF Energy (PBF.NYSE) 就佔了天時。美股 Compass Minerals Inc. (CMP.NYSE) 業務是開採工業鹽，其中一個用途是寒冬溶雪之用。2014 年 CMP 股價處於高位時，正正處於美國多年來降雪量最高的寒冬。所以，香港有行家取笑以夜觀星象分析股票的時候，也許用人工智能觀氣象炒資源股，會是美國一些新型對沖基金的投資方法。

地利可以是油企找到輕質油油田 (煉化成本較低，價值較高)、礦企探測到近年需求大增稀有金屬(例如汽車電池原料：鋰、鈷、鎳)、農企的土地跟日本和克

里米亞般肥沃。地利也包括獨特的地理位置和其附近運輸基建優勢，以降低商品價格中所包含的運輸成本。中國神華(1088)多年來就巨額斥資搭建自家煤炭運輸網，以提升其煤礦的地理配套優勢，用更便宜的成本將煤運到港口。

隨著企業優化成本結構和銷售網絡，產業上下游整合和垂直擴張很常見。第一產業的巨企很多都會同時經營第二產業，反之如是。筆者下周開始為第二產業，也就是原材料加工和製造業等做個概覽，將會有更多港股例子。

筆者為證監會持牌人士，發表的任何資料或意見，概不構成購買、出售或銷售任何投資，參與任何其他交易或提供任何投資建議或服務的招攬、要約或建議。本專欄所載的資料並不構成投資意見或建議，擬備時並無考慮可能取得本專欄的任何特定人士的個別目標、財務狀況或需要。本人並無持有以上論述的投資產品。本專欄並不存有招攬任何證券或期貨買賣的企圖。

文章來源：昊天國際證券研究部