

## 五窮六絕應戰策略

總結一下多事之春。恆生指數四月波幅只有 1200 點，高低位是 31000 和 29800，但升跌都比較急。進入了五月，仍然是每天都大起大跌的。有三個因素在影響港股：

### 1. 資金流

四月中，港匯十幾年來第一次觸及弱方保證、資金從互聯互通流出港股、香港銀行間拆借利率(HIBOR)抽升：



(圖片來源：Analystz.hk)

昨天，連市場上公認資金最充裕的匯豐銀行，最終都屈服提高存款利息，以吸引資金，令筆者更相信香港金融管理局在 6 月底將會跟隨提高現貼窗的基本利率，而各大銀行將會上調俗稱 P 的最優惠利率(Prime Rate)。

# 【銀行搶錢】匯豐加入戰團 推港元定存優惠 息率最高1.6厘 (18:44)



圖1之1



匯豐銀行宣布推出港元定存利率優惠，6個月定存的年息高達1.35%，12個月定存的年息高達1.6%，兩者均以新資金1萬港元起計算。

該優惠適用於指定綜合理財戶口，由5月2日起生效，優惠期至6月29日。

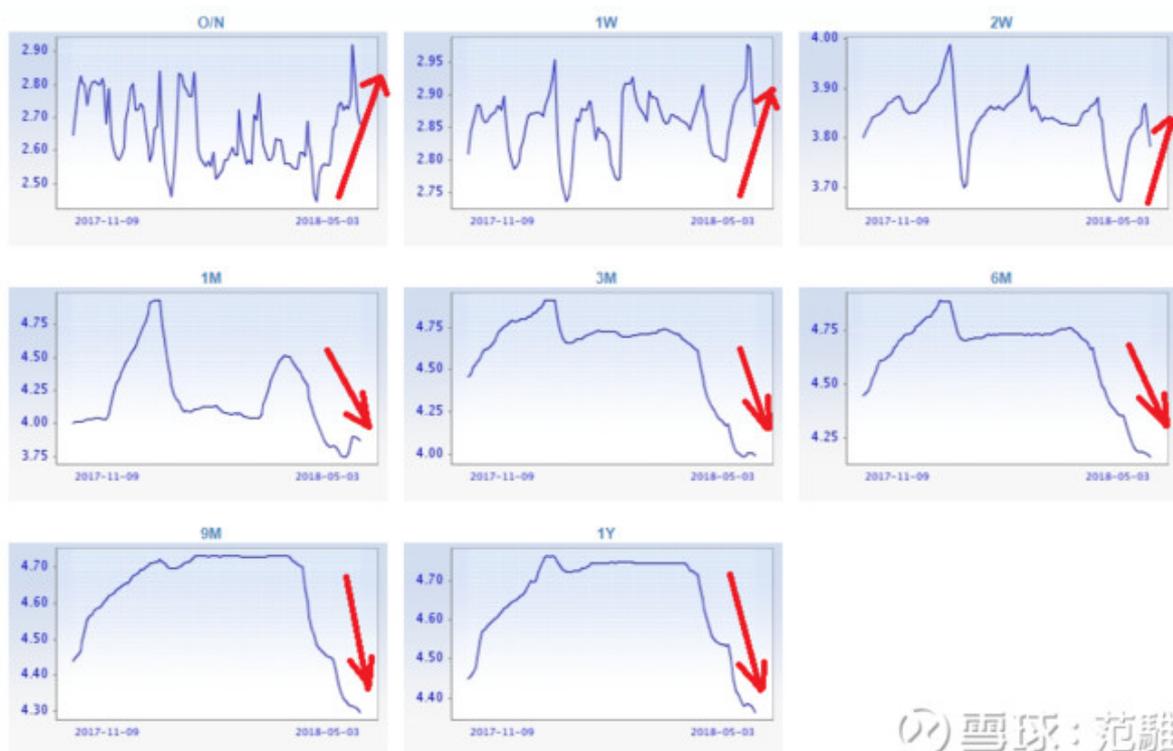
**匯豐是最後一家大行推出港元定存優惠。**此前，中銀香港（2388）、恒生（0011）、渣打香港及東亞（0023）等已先後推出港元定存優惠，大行之中最高是渣打的

(圖片來源：明報)

經濟學教科書說，在順周期的利率上升，將有阻止助市場過熱。但如果市場上存在過度槓桿，利率上升也可能令資產泡沫爆破，經濟由榮轉衰。筆者認為港股並不存在過熱或過度槓桿；而樓市除了有小部分現金流較弱的年輕人過度槓桿之外，整體狀況仍然健康。只要經濟衰退，就業率和人均收入保持平穩，樓市不太會發生斷供賤賣的螺旋式下跌。

## 2. 政治糾紛

承上，香港獨立來說經濟很健康，但股市更多地被中國和美國的消息影響。一是中美糾紛引起的小型黑天鵝事件，例如中興(0763)被制裁；二是中國經濟的前景。今天美國的談判團已到中國，筆者不可能猜測結果如何，但市場還是比較波動。筆者還未看透中國的經濟前景：人民幣處於高位，上海銀行間拆借利率(SHIBOR)短期抽升，長期卻下跌：



加上嚴格的資管新規和不完善的 A 股市場，資金流必然繼續走向樓市，利好房地產板塊，例如碧桂園(2007)，以及水泥建築等產業鏈。長久以來，整體經濟仍然過度側重於低效擴張，無法去產能，高技術高附加值的行業在中國發展仍然緩慢。

## 3. 業績

再承上，最好的例子是騰訊(0700)，筆者不是說它沒有投資價值，反過來說它的投資價值可能還很高，因為騰訊的價值來自監管紅利和人口紅利。通訊行業涉及國家安全和個人資料，不可能是自由市場競爭，只能一家獨大，跟以前的中移動沒分別。

做起來之後一切都容易了，遊戲什麼花錢從外國買回來再抄襲，不用很創新，所以才有這麼高的利潤率和這麼優秀的股價表現。在企業的戰略，有不錯的現金流之後才做

做其他事。但有種現象叫資源詛咒，做遊戲都暴利了還這麼辛苦去搞科技做研發幹嘛呢？

這個故事是不是有點熟？中國自主芯片的發展落後，只能靠別人生存，完全是同一種心態造成的。還記得 2013 至 2014 年，騰訊和阿里巴巴不斷爭相收購新業務，最後又能否整合和管理，打造完整的產業生態圈呢？當手遊年年暴利，還會管理其他業務嗎？

| BAT投资失败案例不完全统计图   |    |              |                   |      |
|---|----|--------------|-------------------|------|
| 注：开始时间指BAT正式投资、或BAT旗下产品上线的时间<br>关闭时间指已经关闭、或低价出售、或基本上停止运营的时间 |    |              |                   |      |
| 公司  | 领域 | 产品名称         | 起止时间              | 类型   |
| 阿里  | 电商 | 淘日本          | 2010.6.1-2012.4.4 | 产品失败 |
|   |    | 11 Main      | 2014.6-2015.6     | 产品失败 |
|   | 社交 | 来往           | 2013.9-至今         | 产品失败 |
|   | 搜索 | 雅虎中国         | 2005-2012         | 投资失败 |
|   | 物流 | 星晨急便         | 2009-2012         | 投资失败 |
| 腾讯  | 电商 | 拍拍网          | 2014.4-2016.4.1   | 产品失败 |
|   |    | 易迅           | 2012-2016.7       | 投资失败 |
|   |    | 好乐买          | 2011.5-至今         | 投资失败 |
|   |    | 五百城3C<br>电器网 | 2011.6-2013.3     | 投资失败 |
|   |    | QQ网购         | 2013.3-2014.3     | 产品失败 |
|   | 社交 | 开心网          | 2011.10-至今        | 投资失败 |
|   |    | 朋友网          | 2011.7-2017.8     | 产品失败 |
|   |    | 腾讯微博         | 2010.4-2014.7     | 产品失败 |
|   | 搜索 | 搜搜           | 2006.3-2013.9     | 产品失败 |
|   |    | 问问           | 2010-2014         | 产品失败 |

|        |      |               |               |      |
|--------|------|---------------|---------------|------|
| O2O    | 高朋   | 2011.2-至今     | 投資失敗          |      |
|        | F團   | 2010.3-2012.6 | 投資失敗          |      |
|        | QQ團  | 2010.7-2012.6 | 產品失敗          |      |
|        | 周边产品 | 搜吧            | 2006.1-2014.4 | 產品失敗 |
|        |      | TT浏览器         | 2000-2014     | 產品失敗 |
|        |      | QQ家园          | 2008-2015.6   | 產品失敗 |
|        | 电商   | 百度有啊          | 2008-2011.3   | 產品失敗 |
|        |      | 乐酷天           | 2010.6-2012.5 | 產品失敗 |
|        |      | 耀点100         | 2010.5-2012.7 | 投資失敗 |
| 百度微购   |      | 2013.1-至今     | 產品失敗          |      |
| 百度购物   |      | 2013.2-至今     | 產品失敗          |      |
| 百度未来商店 |      | 2015.3-2016.6 | 產品失敗          |      |
| 百度VIP  |      | 2015.6-2017.5 | 產品失敗          |      |
| 社交     |      | 百度hi          | 2008-至今       | 產品失敗 |
|        |      | 百度说吧          | 2010.9-2011.8 | 產品失敗 |
|        |      | 百度空间          | 2006-2015.4   | 產品失敗 |
| 百度延伸产品 | 百伯百度 | 2011.1-2013.4 | 產品失敗          |      |
|        | 百度游戏 | 2007.9-2017.1 | 產品失敗          |      |
|        | 百度日本 | 2008.1-2015.4 | 產品失敗          |      |
|        | 91助手 | 2013-至今       | 投資失敗          |      |

乐创智库  
雪球·范雅

(圖片來源：<https://m.jiemian.com/article/1548291.html>)

那反過來說，萬一遊戲業務賺錢少了呢？騰訊 35 倍的預期市盈率靠什麼支撐呢？

回到文章標題，應戰策略很簡單：

在價值投資的框架下，注重企業業績和營運數據，在不合理下跌的時候買進 (例如長飛光纖(6869))，是最安全的做法。但由於市場近月存在下跌的可能，筆者覺得投資者應

該行用衍生工具對沖系統性風險。如果有信心的話更可以選擇個別股份，進行看好或看空的衍生工作槓桿操作。

資料來源：雪球