

環球投資 Global Watch

FundMan 騷

攻略

撰文：黃苑筠 • 攝影：李潔映 • 編輯：龍瑞成 • 美術：朱勁培



Profile

現職：凱源投資顧問有限公司的創始人兼首席投資總監
 2010年成立凱源資本亞洲機會基金
 事業：在投資銀行工作超過14年
 工作過的機構包括瑞士信貸、法國巴黎銀行和美林證券等
 工作範疇橫跨股票研究及為企業、機構客戶和零售客戶構建股票衍生工具
 學歷：劍橋大學數學學士及碩士學位
 特許金融分析師

凱源投資袁兆庭： 美股熊市未完 轉持短期美債避險

美股近期表現強勢，三大指數均觸底反彈，但分析師就美股熊市是否即將結束仍未有共識，而美國聯儲局周四（18日）公布7月議息會議紀錄顯示，將持續加息以抗通脹，拖累股市下跌，道瓊斯指數亦結束5天升勢。凱源投資顧問首席投資總監袁兆庭在接受本刊訪問時稱，美股仍有進一步下跌空間，建議投資者現在持短期美國國債和現金避險。

過去13年，聯儲局一直通過量化寬鬆為市場注入資金，為股市提供支持，在疫情期間更是大量「泵錢」，但現在零利率時代已經終結。為了應對高通脹，聯儲局開始大幅加息。袁兆庭指出，美股可能會出現類似2001年互聯網泡沫爆破的熊市情況，當時美債孳息率曲綫出現倒掛，他認為孳息率曲綫倒掛是一個領先訊號，「每次美國經濟衰退，都一定會出現倒掛」。今年美國2年期和10年期公債收益率曲綫一度出現倒掛，自聯儲局宣布加息

0.75厘以來，美債長短期孳息率倒掛不斷加劇，兩者利差更創2000年以來新高。截至周四（18日），10年期美國國債孳息率報2.87厘，2年期美國國債孳息率為3.26厘。看到這情況，袁兆庭預計，美國會出現滯脹和經濟衰退。

回望歷史，自1970年代以來的所有美國熊市，特別是發生經濟衰退的時候，標準普爾500指數的平均跌幅為43%，平均持續時間為16個月。（見表一）現在標準普爾500指數年初至今只下跌10.89%（歷史

高位與今年6月底位計跌幅也只有24.5%），有鑑於此，袁兆庭認為市場可能會進一步下跌。在看跌的情況下，袁兆庭預計，最壞的情況是標準普爾500指數可能會重新回到2020年3月在疫情期間創出的最低點，標準普爾500指數周四（18日）收報4283點，距離疫情最低位的2191點，還需再下跌48.84%。

耐心等待儲局放水

面對市況波動，袁兆庭坦言現在的投資策略「需保守」，已經將大多

數資產轉做現金，並持有適量的短期美國國債。從他管理的凱源亞洲機會基金看到，基金持倉有近40%現金以及43%國債。袁兆庭指，美國國債市場是世界上最安全、流動性最高的市場之一，其避險表現通常會優於其他資產，在面臨危機時對其投資組合非常有利，「無論發生甚麼事，傳統的避險資產一定是國債，一旦有衰退，美國國債價格普遍會上升，最低限度也可以獲得年利率3厘息。」

被問到甚麼時候是入市時機，袁兆庭認為，聯儲局一直加息，市場很難會有所轉向，故建議投資者現在只需要耐心等待，甚麼都不用做，「當一些非財經新聞的報章也開始報導股災，那就差不多是買入時機了，等到聯儲局開始減息或重啟量化寬鬆，投資者可以分段買上去。」他認為，在這情況下，所有人都很悲觀，不論甚麼價格都會出售股票，投資者就可以從當中找到機會，但他補充，「現在很明顯不是時候。」

長綫看好8大股票

雖然看跌美股，但長綫而言，袁兆庭看好美國的企業，他認為，美國有不少擁有全球業務，具備競爭優勢的好公司，並做得很好的公司，「當然，香港亦有些很好的國際性公司，例如友邦保險(01299)，企業的管理和盈利增長都做得不錯。」在選股上，袁兆庭會看一間公司的營運模式是否簡單易明，無實力相當的競爭對手，股東權益報酬率(ROE)和毛利率亦是其考慮的因素之一。除了基本面，還會看股價歷史圖表。他坦言，「我們不能100%準備預測一隻股票的基本面

會否在未來有所轉變。」故其會根據不同來情況來操盤，不單靠一項投資策略，「一些人會只根據價值投資或根據圖表來投資，但我們會將多項策略集合於一身。」他整合了8隻長綫看好的股票(見表二)，並以科技巨頭微軟(MSFT)為例，「這間公司擁有強勁的基本面，股價圖表強勢向上而且穩定，長綫來看既能維持高利潤率，又有增長，是最理想的情況。」他亦偏好一些輕資產的公司，例如美國指數編制公司MSCI

(MSCI)，「其盈利增長不是依靠機械或廠房，同時毛利率及股東權益報酬率很高，是適合長綫持有的公司。」袁兆庭補充，在操盤的時候會避免被情緒主導，盡量將操作全面系統化。以科技股為例，一般股價波動較大，但袁兆庭認為，高增長股票不一定波動性大，而他會選擇投資於股價及業績波動性較小的公司，即大部分時候股價會在150天移動平均綫以上，萬一股價跌低於移動平均綫就會減持。RM

標準普爾500指數在過去主要熊市中的表現(表一)

時間	市場最高位	市場最低位	為期(月)	最高到最低點 差距(%)
1973-1975年	1973年1月	1974年10月	21	-48.2
1981-1982年	1981年3月	1982年8月	18	-25.3
2000-2002年	2000年9月	2002年10月	25	-49.8
2007-2009年	2007年10月	2009年3月	17	-57.7
2020年	2020年2月	2020年3月	1	-33.9

資料來源：摩根士丹利、凱源投資顧問

袁兆庭睇好8大股票(表二)

股票	周四收報(美元)
微軟(MSFT)	290.17
Alphabet(GOOG)	120.17
MSCI(MSCI)	499.98
Visa(V)	215.25
納斯達克(NDAQ)	192.12
芝加哥期權交易所(CBOE)	126.32
Hermès(HESAY)	142.47
巴郡(BRKA)	457,650

資料來源：凱源投資顧問

美股離疫情最低位需再跌48.84%

