

ED 經濟一週

Economic Digest

逢星期六出版
\$20
1959
18/5 - 24/5/2019

專訪: C基金主理人



Pickers
劉曉儀



Pickers
李浩德

中車時代電氣
穩陣避險之選

90後零成本賣紅酒
三年做3,000萬元生意

活化壽險保單變長糧
參與保單逆按前五個建議

三馬成虛擬銀行贏家
致勝原因全面睇

殿堂級樓市專家
中原集團 施永青

恒指跌穿 28,000 點
施永青親授 股樓策略



恒指跌穿28,000點 施永青親授股樓策略

本週貿易戰持續，中方向價值600億美元的美國進口貨品徵稅25%作反擊，而美國將貿易戰升級為科技戰，導致港股及美股進一步急瀉；樓市亦錄得劈價成交。

投資者六神無主，今期「封面故事」邀得中原集團主席兼總裁施永青為投資者撥開貿易戰迷霧。因為施永青不但是樓市專家，也是股市老手；年初他就成功撈底買入盈富基金(02800)。

早前中原集團夥拍Pickers Capital推出「C基金—中國股票」。所謂近水樓台先得月，訪問期間施永青，Pickers Capital首席投資總監李浩德亦有現身說法，分享逆市揀股策略，誰曰不宜？

減持半數盈富止賺 施永青：貿易戰推唔霖樓市

上週五(5月10日)美國正式對內地進口商品徵收25%關稅；時至今日貿易戰戰火重燃剛好一個星期，股市市值蒸發，樓市用家亦擔心摸頂買貴貨。今期「封面故事」專訪有「殿堂級樓市專家」之稱的中原施永青，指出短線樓市不會因貿易戰下跌，惟股市卻有要隨時跳車的準備。

上週美國總統特朗普指責內地出爾反爾，本週特朗普將中美貿易戰升級，宣布國家進入緊急狀態，禁止美國企業使用對美國國家安全構成風險的電訊設備。雖然特朗普沒有指名道姓，但明眼人都知道，今次是針對內地電訊設備商華為及中興通訊(00763)。

美國商務部立即將華為列入黑名單，禁止華為向美國企業採購零件及技術。

施永青縱橫商界多年，深諳談判之道，指出出爾反爾是談判慣用

技倆。像地產代理爭取地產商委託銷售新盤時，往往表示有把握以較高價出售樓盤。但到開盤時卻告訴發展商開價太高。其實，業主放售物業也會反價。

施永青笑言，談判之道在於對讓對方相信談判可獲得讓步空間；否則，對方不會打開談判之門。內地和美國展開談判，最初態度當然是萬事有商量。

惟到最後談判結果為內地讓步幅度不如預期，施永青相信可能是觸怒美國的原因之一。當然另一個



可能性為特朗普臨尾反價。

施永青指出，特朗普的談判手法是「技術性傾deal」，用盡方法壓價。施永青舉出例子，有指某個國際酒店管理品牌和本地財團洽商酒店管理合約，該國際酒店管理公司希望奪得合約，但又想拿取更高的管理費。

代表該國際酒店管理公司的外國人突然撻著火柴，然後手持點著了的火柴對本地財團代表表示，要在火柴燒完前出價；否則，談判就會告吹。本地財團代表唯恐上級怪責導致談判破局，惟有以董事會批准的最高價出價。

新盤準買家唔夠膽唔買

上週特朗普僅提供幾日時間供中方讓步，施永青指出不肯定這是否屬劃火柴的談判手法，惟目的同樣是逼使對方出高價以達成協議。

當然上週國務院副總理劉鶴繼續赴美談判，證明內地不想談判拉倒。施永青估計，內地的談判底線為不在政治上讓步，只會在經濟上寸土不讓，如開放內地金融市場及

中原集團主席兼總裁
施永青



(潘志聰攝)

施永青指香港樓市市底較
股市雄厚。(iStock圖片)



採購美國商品。

雖然中美貿易戰升級，惟暫時對樓市未見明顯影響。訪問當日早上施永青向前線同事收風，後者對貿易戰下樓市相對樂觀，因為剛性需求一點也沒有減少，5月初交投還是相當活躍。事實上，美國加徵關稅的翌日，會德豐(00020)新盤Montara次輪116伙即日沽清。

施永青笑言，即使有貿易戰威脅，由於之前新盤向隅者眾，「現時抽中新盤的準買家唔夠膽唔買。」

去年11月至今年1月放棄認購的新盤準買家，現時個個都後悔。因為由當時至今樓價進一步逼近之前高位。

事實上，中原城市領先指數(CCL)距離歷史高位188.64點，相差不足1%(見圖一)。

惟施永青指在下週五(24日)及5月31日公布的CCL卻未必會繼續上升，開始反映美國加徵關稅的影響。

不過，施永青強調，樓市市底較股市為佳。去年恒指由高位跌23%，CCL較高位跌8%。即使今

次貿易戰戰火重燃，由於去年爆發貿易戰，香港樓價跌幅有限，今次偶有零星劈價個案，惟樓價也不會急跌。

早前施永青認為今年底樓價會較年初樓價為低。惟今年4月施永青已經轉軚看好樓市，因為中美貿易戰緩和、內地經濟表現較預期好及美國暫停加息及暫緩縮表計劃，對本港樓市有正面作用。

樓價在現水平徘徊

然而，近日中美貿易戰煙硝再現，施永青會否調整對樓市的看法？他指出，現時貿易戰升級，美國更加不會加息及收緊貨幣政策。

內地經濟表現方面，他最初都相信中美貿易戰，內地經濟遭到麻煩的觀點，惟現時情況顯示麻煩不是這麼「犀利」。

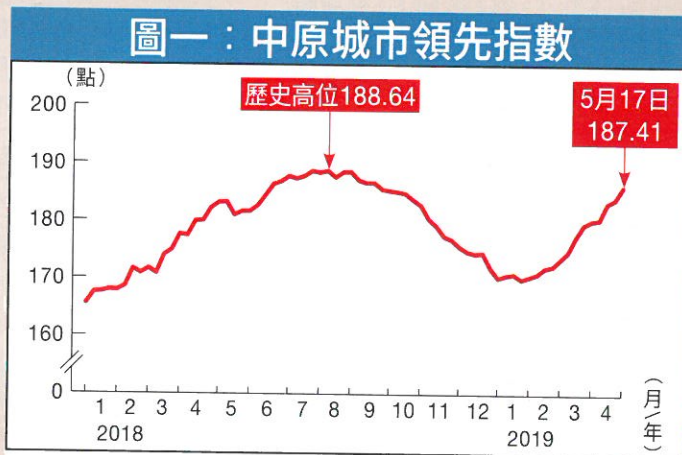
因為內地對歐洲及其他地區

的貿易仍然保持增長。

由於內地產品仍有競爭力，即使生產成本不及越南及柬埔寨便宜，惟內地產品質素較佳，可以轉售至其他市場。所以美國因為關稅而不採購內地貨，其實是美國的損失。換言之，內地經濟也不會受到重創。

由於看好樓市的三大因素沒有太大改變，施永青仍然看好樓市。他原本看好樓市在上半年重返歷史高位，惟加入貿易戰戰火重燃這個因素，相信要到5月底CCL才見到真正影響。

二手物業成交速度會放緩，惟一手未受影響。



施永青相信樓價未必有明顯跌幅，故至少上半年維持升市，直至6月底樓價將會在現水平徘徊，期間樓價的波動亦不會將年初至今升幅一筆勾銷。

施永青分享完對樓市的看法後，記者打蛇隨棍上向他取經，請教對股市最新的看法。

因為自去年開始施永青多了一個身分，就是加入Pickers顧問委員會；另一邊廂，中原集團與Pickers打造「C基金」。

押注大浪不值短炒

施永青慨嘆大部分人搵錢不容易，好多人連保存財富也做不到。

他更眼見很多同事搵到錢但剩不到錢，如果能夠推出基金，幫助一般人滾存財富的社會意義重大。

Pickers李浩德亦認同基金經理具有這樣的社會意義，故兩人一拍即合推出「C基金」。

「C基金」背後還有故事，因為「C」借用了施永青的專欄「C觀點」，而「C」字也代表中國。因為「C基金」是主攻中港股市的中國基金。

其實，施永青也是股市老手。今年首個交易日(1月2日)恒生指數急跌715點，當時投資者人心惶惶之際，他卻憧憬中美貿易戰休戰，故在該週週五(4日)以真金白銀掃入盈富基金。當日盈富收市價為25.65元，年內盈富單位價格最高升至30.5元，施永青賬面利潤一

度高達18.9%。

施永青坦言，如果港股回落三幾個百分點，小投資者又缺乏時間緊貼市況，不值得頻密進出。故他的投資風格也是押注大浪為主。

惟近日貿易戰重臨，恒指由年內高位30,280點急跌至27,946點，較高位回落7.7%。

施永青仍相信港股大升浪未完，惟中美貿易戰有加劇趨勢，應該減持股票起碼一半。他亦將持有的盈富倉位沽出一半。

上週一(5月6日)恒指大跌當日，李浩德坦言亦有稍為減持。

李浩德留意到之前刺激經濟政策出台的步伐放緩，似是為貿易戰戰火重燃做準備。故當特朗普宣布向內地商品徵收25%關稅，中國人民銀行隨時下調縣城中小銀行存款準備金率至8%，釋放約2,800億元流動性，推出實際政策以穩定人心。

他強調短線市況要「避一避」，但又不用全線睇淡。

個別板塊方面，Pickers Capital基金經理劉曉儀指出，不同板塊仍存在一定投資價值。例如現時仍見到股息率達10厘的內房股(見下表)。



李浩德
Pickers Capital 首席投資總監

(潘志聰攝)



劉曉儀
Pickers Capital 基金經理

(潘志聰攝)

Pickers對部分板塊評論

板塊	評論
內銀股	十多年前市賬率超過3倍，惟現時市賬率跌至不足1倍，猶如爛銅爛鐵價，反映投資者對內地經濟預期看法非常淡。雖然內銀股仍有發展空間，惟市賬率不會重返以往的3倍水平。
保險股	市價相對內含價值比率仍低於歷史高位。
內房股	市盈率尚處於低位，個別股份市盈率僅5倍、股息率為10厘。
地產股	近年購買力來自內地資金，因為過去十年香港增加100萬名來自內地的人口，支持香港樓市。而地產股股價相對資產淨值折讓幅度比以往一段時間高。
汽車代理股	行業週期性強，行業變數高，屬高風險、高回報投資。
遊戲股	遊戲審批將會陸續恢復，但具體時間表未能夠掌握。

資料來源：Pickers Capital

不買樓也要買房託 冠君勝領展

中原施永青多年前曾說「買不起樓就買領展房產基金(00823)」。果然，本週領展單位價格高見96.8元，再創歷史新高。當年以上市價買入的股東已經勁賺逾8倍。不過，在千變萬化的股票市場，一本通書又豈能睇到老？相對於領展愈升愈有，施永青稱現時冠君產業信託(02778)更值得入手。

施永青早在2010年告訴本刊記者領展的投資價值。「如果未儲夠首期，細價樓都買唔起，就買領展。領展細細份都可以買到。」施永青解釋：「領展租金是未收盡的，只是成日畀市場鬧，一加租就鬧。」

領展無疑是近年升幅最厲害的房地產投資信託基金(REIT)，單位價格短短14年間升逾8倍。但隨後暴漲，領展股息率由以往4至5厘，跌至現時低於3厘。

施永青指出，如投資者想賺價，熱門股升得快；目的是買來收租賺取股息回報，非短線炒賣者，則冠君較領展好。尤其是散戶想投資房地產，但又欠缺資金，不妨買入冠君的股票。「不用自己收租、招租，又有人幫你管理。」

事實上，現時一般人買不起樓，也要買房託，始能對沖租金上升的風險。

買房託對沖租金上升風險

冠君同屬房託，擁有位於中環的花園道三號甲級商廈；另持有旺角朗豪坊的商場及辦公樓。兩者的總樓面面積達293萬平方呎。

截至2018年12月底止，兩個物業的估值高達831.35億元。

當中花園道三號由樓高47層的冠君大廈(前稱花旗銀行大廈)及樓高37層的中國工商銀行大廈組成，總樓面面積約163.7萬平方呎；可出租總面積126.7萬平方呎。起初呎價僅10,000多元，參考鄰近中環中心近期的拆售呎價接近

40,000元計，花園道三號的估值有望升至500億至600億元水平。

近五年，冠君的租金收益總額一直平穩上升，2018年達26.77億元；可分派收入更再創新紀錄，較2017年的14.87億元增長8.3%至16.11億元。

每基金單位分派0.2617元，按年升7.9%，以週五(17日)收市價計，股息率為3.9厘。

就行業前景而言，早前和記大廈拆卸，原有租戶要另覓辦公室。施永青指，中環甲級寫字樓的供求亦較緊張。他續道，香港的商業發展不差，所以在多種物業中，寫字樓帶來的租金收入相對穩定，且有持續攀升之勢。

除此之外，冠君亦有成功賣出朗豪坊寫字樓部份的憧憬。

其實冠君於2017年年報中透露有意出售朗豪坊寫字樓，惟去年因沒收到任何意向書而偃旗息鼓。

若未來出售成事，預計小股東可收到豐厚的特別息。

談到投資物業如豪宅，雖然之前一波升浪中已升了不少，但施永青認為此類物業現在的回報率低。

至於車位，他坦言回報已不是特別高。「目前車位賣到近200萬元，但租金僅2,000至3,000元。」



冠君坐擁朗豪坊及花園道三號。(資料圖片)

地產股派息有驚喜

其實除REIT外，地產股亦具投資價值，尤其是大發展商。Pickers李浩德認為地產股有兩大主導因素：一是穩定的租金收入來源，其次是強勢的議價能力。雖然政府推出空置稅來壓抑樓價，但實際作用不大。在樓市向好的大勢下，地產股表現令人期待。

經歷過1997年樓價大調整後，發展商紛紛轉換經營模式，收租業務的佔比日重。他們的出租物業亦已十分成熟，不少均有很高的持續收租能力。光是這些租金收入，已讓發展商得以維持分派可觀股息，以及有力逐年增加派息。

李浩德笑言，香港每間地產商現在蹺起雙手收租已有數以百億元計的租金進賬，故他們完全沒有賣樓壓力。

「賣樓只是追求邊際利潤最大化，同時擺到地才肯賣樓。」此亦造就他們有更大的議價能力。

鍾情新地恒地

香港新的土地供應不多，除卻港府外，不少土地和農地幾乎盡在發展商手上。

從他們角度，如果賣了麵包出去但買不到麵粉的話，才是壓力所在。成功賣樓套現卻得物無所用，而現金是會貶值的，那麼發展商倒不如專注出租業務。

李浩德指，香港地產商有別內地房產商，後者講求「量」，三個月或半年不賣樓，隨時會週轉不靈。但香港發展商有條件不賣。

「佢咪賣少啲，但每個單位售價賣貴些，所以沒有急切性。」

而且眼見香港樓供應短缺，單位不斷升值，「時間是發展商朋友，發展商當然不賣。」

針對奇貨可居問題，政府遂推出空置稅，惟適得其反，樓價未有因而回落；加上「你有張良計，我亦有過牆梯」，要巧妙避過亦非難事。

除改用招標形式發售非豪宅類單位，實行慢慢賣外，發展商亦可減慢整個規劃，由一般約兩至三年的起樓週期拖長做。「唔好咁快變現樓，土地無得收空置稅。」

李浩德坦言，或許空置稅實行短期會有壓力，但作為遊戲規則，對發展商並沒意思。

而在一眾香港地產股中，李浩

德較看好新鴻基地產(00016)和恒基地產(00012)。兩者均為大業主，租金收入增長穩健。以前者為例，截至2018年12月31日止六個月，租金總收入達122.86億元，按年升6.8%；租金淨收入95.08億元，按年升6.9%。

至於恒地，2018財年的租金總收入為89.74億元；稅前租金淨收入70.25億元，兩者按年分別有6%增長。

論現有投地資源，除新地及長實集團(01113)外，其他單靠獨資都「食唔起」。

他認為有沒有擺地能力非常關鍵。「擺唔擺係一件事，有無實力去擺係另一件事。」



地產股致力發展固定租金收益。(中新社圖片)

優質股名單大披露

中原施永青及Pickers李浩德分析完最新市況後，自然不會錯過向李浩德取經的機會。他毫不吝嗇分享優質股名單，投資者不容錯過。

友邦 成貿易戰贏家

根據「C基金」4月份基金報告披露，友邦保險(01299)為其十大持股之一。

友邦業務覆蓋亞太區18個市場，並於大部分市場穩佔領導地位，為唯一一間在內地獨資經營的外資保險公司，也是中美貿易戰戰火重燃的最大受惠者。

內地主動開放金融業，以免招來美國施壓的口實，故友邦受惠內地開放金融市場。

友邦最近獲批將銷售範圍擴展至天津市和河北省石家莊市，業務覆蓋京、津、冀地區。

友邦在內地的對手之一為保誠(02378)。倘內地全面開放壽險市

場，會否影響友邦在內地的市場佔有率？

「除在內地銷售保單外，親自來香港向友邦買保險的內地人也為數不少，倘內地市場全面開放，友邦較保誠有優勢。」

李浩德指，友邦的業務在內地日漸擴大，分布在上海、北京等地，已經建立起品牌效應。

代理生產力較中資高

2018年友邦在內地的新業務價值同比增長30%；稅後營運溢利同比增長32%，內地成為增長最快的市場。

雖然對比起中資保險公司，友

邦保險代理人數雖有所不及，惟生產效率更高。

「中資保險公司的保險代理很多時只銷售容易推銷及結構簡單的保單，但這些產品都不能為公司賺錢。所以質素優良保險代理對保險公司極為重要，因為顧客不會主動上門買保險，要靠保險代理始能推銷複雜、利潤高的產品。」Pickers劉曉儀說。

友邦能夠在競爭日益強大的內地保險市場中跑出，受益於其產品設計。

植根亞太區多年的友邦，建立起龐大的產品數據庫，分析、計算好利潤高的產品，再將其移植內地銷售。

由此可見，友邦中國業務基礎較強，能穩佔外資保險市場的龍頭地位；加上搶先進駐京、津、冀市場，業務擴展多兩個城市，競爭優勢大大提高。

劉曉儀指出友邦的市價除內含價值比率為兩倍，並非全球最貴。

即使單純比較友邦上市以來的估值，現時的市價除內含價值比率他不是處於歷史高位。相對內地市場增長潛力無限，現時友邦估值不算昂貴。



友邦保險由集團首席執行官兼總裁黃經輝領軍，在亞洲區內開拓市場。(資料圖片)

安踏 經營外國品牌成專家

另一隻李浩德及劉曉儀提及的優質股為安踏體育(02020)，因為其經營自家品牌及收購外國品牌表現突出。

此外，安踏「食正」內地消費升級機會，具長遠增長潛力。

2008年北京舉辦奧運掀起運動熱潮，不少國產體育用品品牌冒起，惟熱潮過後有為數不少的品牌無力經營，至今仍然生存的為數不多。

安踏成立於1991年，至今市值約1,364億，為內地體育用品企業龍頭。李浩德稱，安踏的競爭力屬同業中最強。

據最新公布，安踏自家品牌於2019年第一季的零售金額，按年增長10%至20%；其收購品牌經營亦很出色，零售金額按年增長65%至70%。

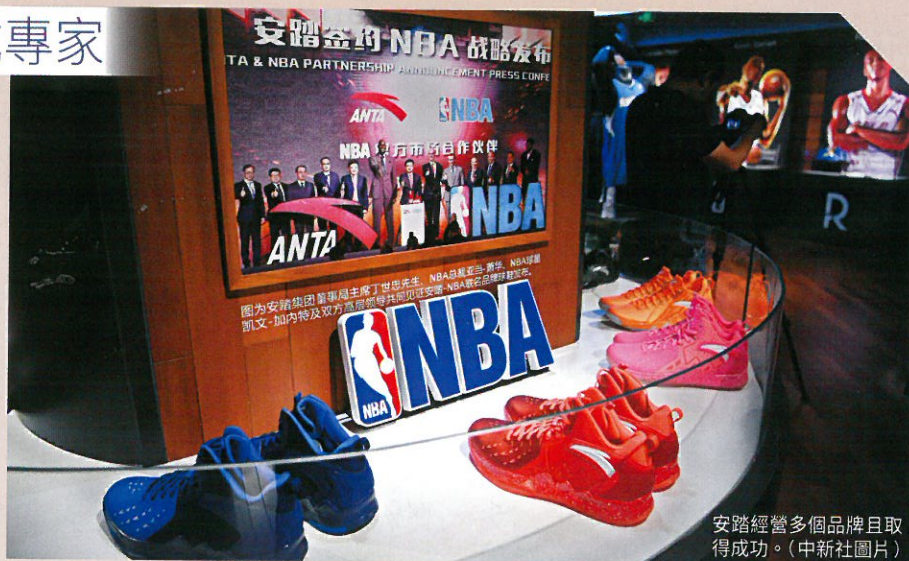
一些原在內地不流行的牌子起死回生。「早年做落的牌子例如FILA令安踏業績凌厲增長，成功實踐多品牌戰略。」

內需成抗貿易戰彈藥

安踏在2009年收購FILA，以高檔運動時尚服飾為定位，近年在內地炙手可熱。

FILA的專門店於2018年底中、港、澳、新加坡合共有1,652間，較2017年同期增566間。預計2019年會增至1,800至1,900間；2020年目標流水複合年增長率將超過30%。

李浩德解釋，由內地品牌到經



安踏經營多個品牌且取得成功。(中新社圖片)

營多品牌並不能單靠低成本，而是要用心經營，集團的全渠道分銷策略亦相當成功，足見其執行力之強。劉曉儀表示同意，坦言並非隨便買個海外品牌回來就會成功，「有些經營者可做起，有的會做死。」

的確，安踏競爭對手李寧早年亦曾買入意大利品牌KAPPA代理權，之後因後者與自身品牌相近而放棄，現由中國動向(03818)擁有所有權和永久經營權。安踏多品牌策略的成功亦吸引同業特步仿效。

「整個企業發展不只是鬥銷量，做好業績之餘，有沒有其他空間去做新品牌亦很重要。」安踏透過不同品牌迎合不同消費者對運動服飾的需求，帶動業績增長強勁。

截至2018年12月31日止，安踏純利達41億元人民幣，按年上升32.9%；收益241億元人民幣，按年升44.4%；經營溢利57億元人民幣，按年升42.9%。

三項指標均創出新高，連續五年都保持到雙位數增長。「已經

贏晒成條街咁滯，其在內地的銷量即使是與國際大牌子如Nike、Adidas『隻揪』亦不算差。」

在大形勢上，內地正值消費升級時期，屬體育用品板牌的安踏就捕捉了這個機會。

李浩德指內地大部分人的消費模式已轉變，消費者會去注重和追求更好的質量，對產品的功效更講究，故更願意去投資在高質產品。

中美貿易戰再開打，中央勢必振興內需作為彈藥，其中體育消費的潛在收益龐大，料將是「力谷」對象之一，順勢利好安踏未來業績。

6月安踏將獲納入恒生中國企業指數成分股，摩根士丹利預測會有9,800萬美元被動資金流入該股。

李浩德表示，安踏為收購芬蘭行山系運動品牌Amer Sports Oyj曾令投資者擔心，惟該因素已消化。

現時安踏市盈率已升至20倍，以反映本身其競爭力強，惟未來還有增長，且屬長線投資主題。

內地為全球汽車保有量最多的市場之一。
(中新社圖片)



18

中升 扒冷完勝對手

「C基金」的十大持股見到大藍籌的蹤影。不過，訪問期間Pickers李浩德也不吝分享刻下同樣看好的中小市值優質股。

他看好整個內地汽車代理行業的週期改善，故中升控股(00881)也被納入持股名單。

內地汽車代理在全國各地開設4S店，提供銷售、維修、配件和信息服務。

中升早年在內地銷售奔馳轎車，現時積極拓展增值服務，如汽車金融和保險，使滲透率繼續上升。

加上提高售後和佣金服務佔比，提升毛利結構，緩解了汽車行業週期性壓力，並抵銷了前期高折

扣拖累新車銷售毛利率的部分影響。

獲怡和入股確認優質

李浩德表示十分欣賞中升這家公司，因為多年來中升營運表現均較同業佳，例如借貸有紀律。其開店策略也相對穩陣。

反觀同業往往以趁墟心態開店，在行業上升週期時一窩蜂開店，惟往往是行業週期的頂部。

事實上，每間新店開支超過千萬元人民幣，惟銷售新車的邊際利潤為低至中單位數字百分點，甚至在某些情況賣車未必有錢賺，主要靠售後服務賺錢。一但汽車行業週期由盛轉衰，這些大舉開設新店的同業就無險可守。

汽車代理股股價特質是大上大落，故當中升在上市後遇上首個行業週期頂部，股價由高位22.2元跌至2.81元(見圖二)。而當股價跌足一半，李浩德開始研究這隻股票。

怡和集團在2014年入股中升，斥資57億元購入已發行股份的20%。李浩德得出兩個投資啟示，首先連怡和都入股，可視為對中升管理層質素的肯定。

怡和旗下仁孚行為香港奔馳

(Benz)的獨家代理，也是華南地區的奔馳代理，故仁孚行和中升是競爭對手。

正路而言，仁孚行應該逆市開店擴大市場佔有率，惟仁孚行母公司怡和反其道而行願意入股。

李浩德相信，中升這盤生意涉及造假機會較低。

另一個投資啟示為倘業界人士都願意大手投資，意味行業週期接近底部。

「如果行業還有排跌，包括仁孚行在內的同業也自身難保，不如搞好自己盤生意先。」李浩德解釋道。

值得一提的是，有別於其他競爭對手婉拒投資者約見，中升在行業處低谷期間還願意接見投資者，每次均見到大股東兼主席黃毅。

雖然去年內地車市錄得首次首增長，惟今年見到奔馳、日本車銷售情況不錯。

李浩德不諱言投資中升是扒冷的選擇，不是博估值重估，而是押注整個行業週期改善。

圖二：中升股價走勢



A股誕生大量行業龍頭

中美貿易談判再生變數，全球金融市場又再次陷入恐慌，美股慘遭血洗，雖然早前A股三大指數均跟隨美股下跌。投資者最關心A股還有沒有投資價值？

目前投資者十分關注中美貿易問題影響到後市走勢，市場普遍相信短期內A股仍需調整，但考慮到MSCI對A股納入因子將從5%提高為10%，預計全年可為A股帶來4,600億元人民幣資金流入，料內地經濟在下半年將有所改善。

加上內地不斷推出內需和寬鬆政策，鼓勵直接融資和發展科創板，相信A股在短暫回吐後可望再迎來中長期買入機會。

早前MSCI納入A股，為A股上升最大的動力，雖然特朗普宣布提高中國產品的關稅到25%，也改變不了A股將在MSCI中國指數和MSCI新興市場指數中分別占到5.25%和1.76%的比重，這顯示MSCI認為A股值得長期投資，穩定的長線資金還是會持續湧入，可望為A股帶來重要的支撐。

同一時間，富時羅素(FTSE Russell)及S&P等國際重量級指數編製機構也將在今年陸續納入A股，令海外資金持有A股市值將達到1.8兆元人民幣，超過內地境內公募基金持股總市值，A股與國際市場的連動性會增強。

另外，投資者可以留意，外資流入A股時所帶來的價值投資理念，也有機會令A股市場文化有所改變，如外資偏愛藍籌股以及行業龍

頭等用作長線投資的股票。

A股納入MSCI市場後，相信市場換手率、波動率都開始下降，反映投資者愈來愈注重股票基本面，而不是把股市當作賭場炒賣。

Pickers李浩德指，以往其中一直看好A股發展。

以往的投資者一般認為A股只適合炒賣，並沒有長期投資，但是如果細心分析下，可發現很多行業龍頭都在A股，如家電和白酒等。

貴州茅台估值仍合理

因此如果想要投資有價值的行業龍頭時，無可否認地需要投資A股，才可以發現新機會。

白酒股龍頭貴州茅台(600519)連續多年股本回報率(ROE)都大於20%，完全符合外資的價值投資標準，而且近年股價不斷創新高，不少大行預測股價會攀上1,000元

人民幣。

李浩德指，現時貴州茅台市盈率約30倍，市盈增長率(PEG)為1倍，當股票的PEG高於1倍，代表投資者願意給予其高估值，表明這家公司未來很有可能會保持業績的快速增長。

他認為，現時比貴州茅台還差的白酒企業，甚至與外國威士忌等白酒比較，市盈率和PEG都是差不多，因此貴州茅台在全球不算特別昂貴，且亦有增長空間。

茅台在內地市場的地位難以撼動，現時茅台在高端市場以銷量計，市佔率已超過一半，售價在1,000元人民幣以上的白酒市場由茅台一家獨佔。

中國人在文化上愛喝白酒遠多於威士忌、干邑白蘭地等，短期內不會改變，這對貴州茅台和其他主要白酒品牌是極大利好因素。

