

國企「真改革」才能迎來牛市

歲望神州

劉羽葳

雖然港股上周衝破6年高位，但投資猛人、中環資產投資公司CEO、對沖基金經理譚新強對當前市況卻較為審慎。譚新強所主管的中環資產投資公司去年回報高達51%，而自2005年成立以來，年平均回報更超過兩成，戰績彪炳。

譚新強去年業績亮麗，主要是因為大力投資美股和美國上市的中資概念股。他認為，中國的互聯網企業是中國最優秀的公司，而這些公司絕大多數都在美國上市。不過，現在，譚新強認為美股估值已經不低，在高位維持平穩也不出奇，而如果美股如此，港股的升幅也有限，5%至10%就差不多，因此他目前對股市的態度較為審慎，將三成資金轉入債市。譚新強說，過去十幾年股市和債市的風險和回報都有扭曲的現象。

中國企業債息差高

聯儲局政策偏幫市場，雖然不斷有泡沫出現，如「零利率」這種單邊托市政策層出不窮，再加上全球寬鬆，造成了債市大牛市的出現。自2000年以來，債市一直跑贏標普指數，到了最近標普指數才剛剛追平。

譚新強說，最近公司比較感興趣的是在美國上市的中國科技股的可換股債。最近很多這類公司如奇虎360(QIHU)、YY、唯品會(VIP)為了集資發了很多可換股債。這些科技公司的現金流很好，而且是輕資產，發行的可換股債年期也較短，只有2至3年。

而且這些美國上市的中資概念股受到

歧視，息差遠遠高於美國公司，所以回報也較高，年回報差不多有5%至10%。譚新強說，美國垃圾債券與美國國債息差一般只有400bp，而中國網絡安全巨頭奇虎(QIHU)發行的公司債息差達到450bp，YY則達到900bp。

2008年，譚新強曾經投資內房企業債，大賺一筆。不過，目前他對內地房企比較謹慎。因為內地政府不會鼓勵樓市泡沫的出現，即使目前放鬆了限購和信貸，很多城市成交量反彈乏力，表明內地購房需求未必恢復得那麼快。因此他對內房債維持謹慎態度。

重點留意國企改革概念

中港股市希冀「滬港通」效應，近期表現亮麗。譚新強卻認為，這一次滬港通與2007年「港股直通車」效應不同，無論A股還是港股這次都會是慢牛。他笑說，投資者已經得到教訓，「炒得太快就是車毀人亡」。

除此之外，他認為慢牛的主要原因是中港股市結構沒有像美國一樣發生很大改變，限制了股市的升幅，如金融股到現在仍然是A股最大的板塊。

他認為，內地房地產市場雖然不會爆破，但也不會有很大上升空間。房產市場

低迷，內銀就不會表現得很好。而保險股的表現要看A股市場表現，內銀股低位徘徊限制A股表現，保險股也不會很好。從而整體股市都難有大牛市，未來要看經濟改革帶來的改善。他也已經在深圳設置研究部，已經在研究一些A股，如上海機場、大秦鐵路、茅台等。

譚新強認為，滬港通對兩地市場的影響不同。目前有九成內地券商已經申請參與滬港通，而香港券商申請參與的只有四成，因此開始時可能會是首先港股熱烈一些。而他希望滬港通會對A股帶來投資文化上的改變，多一些看基本面，少一些純粹炒消息、概念。他笑稱，內地基金經理告訴他：「投資A股不要買低於50倍市盈率的股票，炒作超過100倍市盈率的股票會好一些。」

譚新強認為，國企改革是非常值得關注的一部分，有可能支撐牛市的出現。90年代第一批國企開始在香港上市，時至今日，雖然中央一直強調國企改革，但上市的國企公司基本上還是國家牢牢掌握，幾乎沒有完全私有化的國企。國企資金龐大，又不斷進行收購，旗下子公司愈來愈多。

譚新強認為，這不是真正的國企改革。未來他希望中央真正開放一些非必要



■譚新強說，過去十幾年股市和債市的風險和回報都有扭曲的現象。

國家控制的上市公司給民資和外資，掃除投資者對國企改革的疑慮。

美國政府最不想加息

美國的經濟數據轉好，市場憂慮提前加息。譚新強就認為美國提前加息可能性較低，首先是因為美國復蘇步伐依然不算穩健。

其次，歐洲經濟前景不明朗，歐央行依然持續放水，未來也有可能實行QE。歐洲各國債息率處於低位，西班牙國債息率甚至一度低於美國，歐洲日本情況不明朗的情況下，美國也難以大幅加息。

譚新強又笑說，最不想加息的其實是美國政府。過去五、六年全球實行寬鬆政策，雖然成功救市，但印鈔票的後果只是令家庭和銀行負債轉移到政府頭上。如美

國國債去年超過美國GDP。

以美國為例，目前每年國債利息佔政府支出的比例只有十幾個百分點，但如果加息到3厘至4厘，美國政府就吃不消。而對於日本而言，其十年國債息率若反彈超過1厘，政府就難以支撐。因此他認為，0至0.5厘的超低利率政策會維持較長時間。而中國實際利率已經達到3厘至4厘，是全世界最高，因此中國不會加息，反而要看政府會不會減息。他認為未來，全球利率趨勢會維持溫和。

(目前中環資產投資總司基金美股持有奇虎(QIHU)、YY、唯品會(VIP)和CBS。港股方面持有騰訊(00700))

作者為香港電台普通話台「e線金融網」主持

文字整理：吳若琳