



匯豐之後

大媽掃貨名單

P.22 **FOCUS**

初哥入市必讀
資金流向你要知

P.26 **FOCUS**

林本利
投資組合贏恒指



中環資產
譚新強

博時 王俊

ING
Tim Condon

Winner P.4

5月主題
央企重組
熱炒板塊

Wealth P.103

四大指標
揀內房股

中環資產譚新強： 深股若調整 港股牛市3至5年

中港股市狂歡數周後，市場開始憂慮A股「高處不勝寒」，另邊廂外地媒體卻瘋傳人行將推QE，港股好淡角力。中環資產投資行政總裁兼投資總監譚新強認為，香港股市升幅相對內地落後，仍是內地資金的投資樂園。他指目前中港兩地股市的最大風險，就是深圳股市存在大泡沫，若該市場出現大調整，反有助推動資金南下，港股將延續長達3至5年的牛市。

於2005年成立中環資產的譚新強，旗下CAI Global Fund在過去10年間平均年度回報達20%，並曾於2011年獲《Asian Investor》選為年度最佳表現的多策略型對沖基金，據彭博的資料，該基金於2013年的投資回報達51.7%，遠遠跑贏當年恒指僅得2.9%的升幅。有別於一般基金經理，譚新強是市場少有同時善於投資股票、債券的Multi-Strategy基金經理，香港股市、內地股市、美國股市

及環球債券市場均有他的足跡，於2010年10月獲《亞洲投資者》選為亞洲對沖基金25位最具影響力的人士之一。

港股滯後具上升潛力

港股於4月初爆升以來，多得一班中國「大媽」力捧，資金大舉南下；外資於這輪升勢的前半段未來得及反應，及至最近才開始發力追貨，股價表現一直大落後的滙豐，於上周

開始奮力直追，足證外資已密密流入港股。譚新強相信，最近炒起港股的資金有部分來自歐洲，但他認為炒起港股最大的動力仍是內地資金，「未來新成立內地公募、私募基金愈來愈多，這些資金將會南下香港，據我所了解，上述基金的基金經理早已來港開設私人投資戶口買港股，足證他們看好港股，對港股而言是強心針。」

港股之所以成內地資金及外資的囊中物，皆因估值相對便宜，目前恒指的市盈率(PE)僅12倍，H股PE更只得10.5倍，反觀滬股PE約22倍，深圳股市PE則更誇張，主板PE已約33倍、創業板高達94倍。譚新強認為現時中港股市最大風險，是來自深圳股市創業板，「深圳創業板PE快達100倍，內地最近也出現不少新股市詞彙，如『格隆匯港A股』、『中國神車』等，這些肯定是泡沫，我覺得深圳股市這個泡沫愈早爆破愈好。」他表示，深港通愈快開通，深圳股市的泡沫將愈快引爆，「一旦深港通開通，深圳股市的資金就會來到香港股市。」

他續稱，如果成功將錢從深圳轉至香港這相對便宜的市場，將有助深圳股市降溫，「我希望今年A股，特別是深圳股市最少出現一至兩次10%至20%的跌幅，這樣的話，相信上證綜合指數至少可以升多3年或以上，由於港股完全滯後，所以更具上升潛力。」

納指創新高暗藏動力

譚新強認為，現時外資仍憂慮內



▲譚新強指，內地保險業具重大發展空間。(法新社圖片)

地的債務問題，如果數據證明內地的尾巴風險大降，港股牛市可維持頗長時間，有望長達3至5年。反之亦然，假如內地股市沒有出現大調整，就沒有可能維持3、4年的升市。「將深圳股市降溫，可令股市達至『健牛』、『慢牛』的狀態，我覺得『健康牛』總比『瘋牛』好，這是好事。」

滬港通於去年11月正式開通，譚新強推論深港通將於今年第三、四季才會啟動，「以中國政府審慎、摸石頭過河的性格，我相信深港通可能要今年第三、四季、即滬港通實行一年後才開通。」他指如深港通開通，對港股必然更有利，相信除現有納入滬港通的股票外，兩地投資者可買賣的股票將會擴大至更多中小企、民企，對港股而言也是好事。

此外，他認為，推高港股的因素，還包括美國納指於上周四創15

年來新高(升越2000年3月科網股泡沫收市高位)。他認為這對港股而言是個重要的啟示。

「值得留意的，是美國納指於3月初重上5000點，當時成為很多報紙的頭條，之後的市場焦點放在歐洲、日本及中國放水；及至納指於上周四創新高，卻沒有太多人關注，這才暗藏動力，至於推動納指上升的頭五大股票，是Apple、Microsoft、Google等傳統科技股，換句話說，即是未來資金仍大有可能轉至Facebook等新科技股，故納指短期內有3%至5%的上升動力。從納指重上新高，可預視美國今年、明年出現股災的機會不大，環球股市也一定炒得更瘋。」

經濟差中央放鬆監管

港股的估值相對內地股市便宜，



PROFILE

譚新強

現職：中環資產投資行政總裁兼投資總監
事業：

- 於2005年成立中環資產投資
- 曾於Fore Opportunity Fund擔任首席投資組合經理
- 1994年至2002年間於里昂信貸擔任亞洲衍生工具銷售、結構化及市場推廣主管，
- 1989年至1994年間於AT&T貝爾實驗室(Bell Laboratories)負責系統開發與集成、於在美林負責股票衍生工具；在所羅門兄弟負責程式買賣。

學歷：

- 於1993年獲得耶魯大學管理學院公共與私營管理碩士學位，並擁有多倫多大學電子工程學士及碩士學位

成就：

- 於2010年10月獲《亞洲投資者》選為亞洲對沖基金25位最具影響力的人士之一。



▲譚新強認為，內地未來將更倚重貨幣政策刺激經濟，透過放鬆銀根製造財富效應，從而有助消費。(彭博社圖片)

譚新強指，因為金融股佔恒指成分股的比重仍然偏高，「市場不炒金融股，港股估值就便宜。」不過，隨著美股創新高，本港銀行股估值低殘的情況也得到改變。他表示，現時美國股市的另一個特點，就是市場普遍認為金融業已全面復甦，如高盛、花旗等金融企業的業績向好，帶動美國金融股升。

「早前恒指一直穿不上25000點，原因是國際銀行的市帳率(PB)只有約1倍，估值十分便宜，香港銀行股也沒有上升空間；現在美國銀行股開始上升，滙豐、渣打集團(02888)等大有機會上升，內銀股也有上升空間。」難怪以往相對落後大市的滙豐、渣打近日股價大發神威。

中長綫而言，譚新強看好中港股市前景，「從市井角度看，中國經濟

愈好，股市表現愈差，現在中國經濟放慢，股市表現則向好。」他表示，現在經濟放慢，經濟數據不理想，中央的監管反而更放鬆，鼓勵內地公司進行改革，從而改善盈利及股本回報，因此股市有好表現絕不出奇。

人口老化成發展死局

他又期望這次內地牛市能延續更長時間，「一般來說，美國牛市可長達6、7年，熊市是1年左右，中國的模式相反，牛市只得1年，熊市卻長達3、4年甚至7年。現在中國未必能像美國股市般玩得咁叻，因為市場仍有很多散戶、監管未夠力度、新股未夠多。」他表示，內地將IPO制度由審批改為註冊制，是重中之重的金融改革，透過二手批股等集資的方式已加快。他表示，未來透過IPO上市的

股份供應增加，將令泡沫緩和。

不過，股市全力上揚的背後，中國經濟卻暗藏危機，譚新強認為長遠風險在於人口老化，「現在要做的已不是要放開一孩政策，反而更應該俾錢人們去生小孩，不然這問題將成為中國的死局。」

他估計未來30、40年間，中國的人口將減少三成至一半，對中國而言挑戰甚大。他進一步解釋指，「中國GDP背負兩個數字，過度借貸會令現在7%至8%的增幅降1至2個百分點，人口紅利變成負擔又會令GDP增幅減一個百分點，人口老化將對GDP增幅有負影響，中國即使有高科技如小米、自動化、創新品牌、轉型消費等，就算再加上『一帶一路』的成功，中國的負擔也很重，最後，一個人工作可能要養幾代人。」

大價股首推港交所 券商內險電訊看好

對於港股前景，譚新強甚為看好，更笑言：「牛市莫估頂」，他指出，恒指經過多番困難才升穿至28000點以上水平，中短綫而言，相信股市底部為27500點，「如大家也認同底部是27500點，股市一定有力再上。」值得留意的，是這輪股市升浪中，不少大價股股價於一天內升幅達雙位數字，為近年少見。譚新強也認為，現在投資港股的思維應有所

改變，「現在的思維，就是將所有流動性推上5格，以往九錢股才有機會一天升30%，現在市場有的是錢，一錢股也有可能一天升30%。」

「內地有漲停板制度但香港沒有，如果市場覺得中石油(00857)要上升20%、30%，可能一日到位，港交所也一樣，市場覺得每天成交金額可能升至5,000億元，股價可值400元、500元，可能會於一、兩天到位，其實港交所由190多元升至300元，都無停過，根本沒有買入機會，可見市場上的錢真的十分多。」

深港通開通谷成交量

因此，他認為現在投資一錢股的思維跟以往投資三錢股無異，「將Number全部放大，即是大股的行為好似三、四錢股炒。其實兩者差不多，因為炒股模式、速度也是這樣的，短期內我不會再炒A股，美國的大企業如業績好，股價一天可升10%至20%，這是有可能的，中國未來也會這樣。」



大價股的升幅好比細價股，他首推港交所，「港交所市盈率40倍，1,500億元成交支持到300元的估值，現在有滬港通，未來又有深港通，成交一定會增加，香港每年成交金額對比自由流通股份(Free Float，見104頁財經詞彙)總市值的成交速度，去年是94%，美股是274%，上海是6倍，深圳是7倍，香港稍為追到美國的話，成交量會維持在1,500至2,000億水平，所以理論上，成交量不用擔心，雖然近日低於2,000億元，但總要抖一抖，將來深港通開通、額度增加或降低來港炒股的門檻，成交量自然會增加。」

他續指，買港交所不能只看成交量，「股市很聰明，2,000億元、3,000億元成交太機械化了，這樣市盈率會下降，反而是有市場意想不到的事情發生，股價就會爆上。想刺激股價有很多方法，諸如LME有更多發展。想股市更上一層樓，可以是港交所與內地交易所合作或合併，總之想像空間很大。政治、政策、商業上的

決定，這絕對有可能。」

平保網絡金融具優勢

另一個他看好的板塊是非銀行的金融板塊，指的是保險、券商以至資產管理公司。保險公司中他看好中國平安(02318)，「雖然H股較A股有溢價，但我覺得該股仍有想像空間。我長綫看好平保，其人壽保險業務快超越中國人壽(02628)，再加上網絡金融業務發展，同時市帳率較國壽低。至於券商股，開戶人數一定好多，但中國人持有股份的比例，仍未到發達國家的水平，可見券商有發展空間。資產管理也是一樣。」

電訊類股份又何？他說：「持有電訊股，中國聯通(00762)、中國移動(00941)都OK，因為他們把鐵塔分拆出來，這對聯通來說，是很大的現金回流收益。4G方面中移動追回很多市場份額，而且用戶真的肯付費，不像以前有智能電話卻只用Wi-Fi，現在4G可以收到錢。」

在一眾板塊中，他最看不好內房股，他說：「這不是一個在發展的行業，我不會投資中國房地產股份。2011年時我賺很多錢，因那時未到拐點，人口紅利問題未到現在如此嚴重。今天城镇化已沒人講，行得走得已搬走了，剩下老弱殘兵，像日本，未來中國會更嚴重。」FM

權益披露：中環資產持有港交所(00388)、滙豐控股(00005)、中國平安(02318)、中國聯通(00762)及中國移動(00941)權益。