

財經 要聞港聞 兩岸國際 娛樂 體育 副刊

基金經理 圓桌會議：避內銀 買券商 - 蔡東豪

### 【2013年第二季】

首季小陽春過後，第二季金融市場走勢陰晴不定，美股在經濟數據一般下仍然風景獨好，但中港股市卻幾乎打回原形，日本釜底抽薪，突然倍增量寬，金價暴跌，都把投資者殺個措手不及。三位對沖基金經理認為金價有亞洲師奶的血肉長城護「價」，再大散機會不大。他們對令人聞風色變的內地影子銀行有不同看法，故對內銀股投資價值有分歧，但卻一致看好銀行以外的金融股。



■左起：譚新強（Eddie）、蔡東豪（Tony）、羅霈良（Charles）、王健漳（Raymond）。程志遠攝

**Tony:** 先講講，港股點解大落後？

**Eddie:** 恒指起碼有一半是內銀股。大家唔買H股、A股，因為大家唔信中國的銀行。大家都覺得內銀呆壞賬的數字，可能高過想像的數字。

再加上宏觀經濟原因。習近平上台後，預期改革會先苦後甜。如果領導人真心改革，便可能會拆散壟斷行業。這些中國最賺錢的行業全部都是國營的銀行、電訊等等，所以香港股市咁差。

港股調整至21000 好合理

**Charles:** 我較樂觀，這只是第一個調整。上一次，恒指是跌至18000點，跟住升回

24000點，現時升幅調整三分之一，回到21000至22000點左右，係好合理。港股受A股氣氛影響好大，萬一A股上升，港股就跟住上。

**Raymond:** 我唔擔心香港的情況。最近，外國傳媒不斷唱淡中國的影子銀行、地方債，甚至認為嚴重過美國次按。我有個數據，□家中國影子銀行的信貸規模，只及傳統銀行信貸規模的一半。但美國當年的次按相關信貸，高達傳統銀行的1.5倍。2010及2011年中國銀監已知道地方債問題，專注研究這問題一至兩年。美國要到雷曼兄弟2008年爆煲才研究CDO是甚麼。

地方債其實也有好的地方，令借貸功能不會太集中在傳統銀行身上。過去這些大銀行，只會借畀國企，中小企借唔到錢。

**Eddie:** 亦有人擔心，有些投資產品只是假的影子銀行。萬一出事。內地投資者比美國的投資者愚昧，一定追究銀行，到時問題就大。

**Tony:** 中國經濟只得7.7%增長，照樣公佈，是新政府有心改革？咁樣股市會唔會好大震盪？

**Charles:** 多年經驗告訴我，是股市同經濟關係不大。尤其是日本，1989年，日圓不斷升，經濟唔好，但生意淡薄，不如賭博。結果股市大升，當然最後出事。

**Tony:** 所以你睇好？

**Charles:** 我好樂觀，我想講中港股市會升幾倍的原因。其實中國找不到東西投資，好多錢找不到出路。以前投資鋼、水泥、煤、玻璃的生產線，現在capacity夠了。近幾年，錢就去了地產，但今日中國的錢找不到出路。中國的錢仍然是under

leveraged。剛剛談到的影子銀行，我唔覺得問題很大，中國不是咁多人可以借錢，美國九成九借錢，裝修、讀書等全部都是借。

**Tony:** 如果大家都認同中國有咁差？應該投資乜嘢？買盈富基金（2800）？

**Eddie:** 今日最好是沽空銀行，買非銀行金融行業，如券商股。中國國債佔GDP的比例少於美國，加埋地方債、影子銀行大約是50至60%。美國官方是70%，加上房利美等比率約是100%。日本官方負債佔GDP是200%。但中國的企業債券規模不小，大家怕中央政府未必認頭。

**Raymond:** 我同意Eddie，雖然銀行問題不大，但仍然不適宜買。

**Charles:** 我就覺得，越aggressive，越高beta越好。我贊成買非銀行的金融業，但是否要short銀行？銀行得幾倍PE，即使盈利跌，股價未必再跌。中國進入金融階段，non-bank finance有排去。

**Eddie:** 我睇好內地旅遊、網購這些行業，但唔能夠否定銀行改革會拖低成個大市的風險，銀行萬一引進競爭，要review呆壞賬，現時股價是否反映了？我唔肯定。

**Tony:** 未來一季，有甚麼好東西投資？

**Eddie:** 早前，有一家台灣的電子股業績好好。這家公司主要生產芯片，幫很多不同牌子生產，未來世界會需要越來越多芯片。這個行業增長，將會快過經濟。

香港的電子股其實都想diversify，因大陸電子品牌份額不斷升，華為、中興及聯想，

他們的芯片多數向台灣公司購買，這些台灣公司為幾百、幾千個客生產芯片，不單止服務一、兩家大牌子。未來無論哪個大牌子盛衰，公司都會受惠。

日圓大跌之後，新台幣最近跌了3%，我覺得，（台灣）有競爭力，而這種公司會是贏家。

**Tony:** 你哋覺唔覺得，阿里巴巴如《經濟學人》所講，會成為最大市值的網股？

阿里巴巴上市將熱爆

**Eddie:** 絕對有可能。盛傳未來會上市的阿里巴巴，包括淘寶網、Tmall及阿里巴巴商務，只有支付寶不會上市。我覺得，好到爆！hot到爆！

因為中國人窮，消費者對價格敏感，商場文化不深入，成本低的零售商越着數。阿里巴巴的模式，仲好過Amazon。阿里巴巴連貨倉都不需要。淘寶是C2C，Tmall是由阿里巴巴揀選的商戶，根本不需要貨倉、物流，稱得上是負營運資金，公司先收錢，毋須入貨。阿里巴巴不願意把支付寶上市，正是因為這個業務將會更值錢。

**Raymond:** 其實都可能有風險，阿里巴巴的資料庫是非常強勁，連中國政府都及不上。

**Charles:** 這反而可能是賣點，更證明阿里巴巴不能落入外國人手中，要讓中國人買。

**Eddie:** 阿里巴巴可能以700億美元上市，相信好快會超過Amazon的1,000億美元市值。

**Charles:** 如果賭一鋪我覺得值得賭。有報道指，如果Amazon上市的話，日本

Softbank擁有的阿里巴巴股權市值，會大過Softbank本身。

### 【講者介紹】

譚新強Eddi

·中環資產投資行政總裁

·曾任職AT&T貝爾實驗室、所羅門兄弟、美林、里昂等機構，被喻為亞洲股本衍生工具先鋒。2005年創辦中環資產，2008和2010年被選為亞洲最佳對沖基金

·擁有多倫多大學電子工程學士和碩士學位，耶魯大學管理學院公共與私營管理碩士學位



■譚新強

羅霈良Charles

·海角資產管理投資總監

- 集團管理逾十億元資產，旗下長倉絕對回報中國基金，在過去五年表現勝過**97%**同類型基金。打滾投資界**26**年，曾任職德盛安聯、研富資產管理（RCM）
- 畢業於香港大學，持有港大社會科學（經濟）碩士學位，並擁有**CFA**資格



■羅需良

### 王健漳Raymond

·捷達投資管理董事總經理

- 為機構和高淨值投資者提供另類投資顧問服務，集團旗下基金管理超過**8.5**億美元資產

·畢業於劍橋大學，持有工程學位，並為多倫多大學系統控制碩士，擁有CFA資格



■王健漳

上一則: [BIG SPENDER: 千萬組軍 超人集合](#)

下一則: [基金經理 圓桌會議: 黃金未變爛銅 - 蔡東豪](#)

[桌面版](#) [使用說明](#) [使用條款](#) [聯絡我們](#)

©2013 AD Internet Limited.  
All rights reserved. 版權所有 不得轉載