

搜尋

輸入股票編號

即時股價

蘋果基金

香港 台灣



2013年09月23日 基金經理 圓桌會議： 港股望升 內銀起風了？

# 基金經理 圓桌會議： 港股望升 內銀起風了？

15,662



■ 港股第三季創出七個月新高，但三位對沖基金經理仍對第四季大致看好。左起：羅需良（Charles）、王健漳（Raymond）、蔡東豪（Tony）、譚新強（Eddie）  
麥永健攝



1 2 3



【2013年第三季】聯儲局收水彈弓手，加上中國及日本經濟數據好轉，港股創出七個月新高，收復第二季的失地，三位對沖基金經理對最後一季的港股表現大致看好，但對內銀股的投資價值卻展開一場激辯。精研科網股的譚新強，則認為中國的產業政策誤打誤撞出一些世界級企業。

## 下季港股預測

Tony：今年最後一季的港股，點睇？

Charles：如果要我賭，我賭爆升，由A股帶動。一旦A股升，擔心中國硬着陸的負面因素有晒，會即刻轉勢。

早排升市的時候，新聞的頭條是「China exports jumped by 7%」，竟然不用grow，而是jump。講真，7%也不算很好，市場只是預了更差。

Raymond：我都覺得會升，升幾多，要睇外國投資者對中國氣氛有幾大轉變。

印度多外債，又有經常賬赤字，中國沒有這問題，但大部份外資對中國情緒差，

11:45am 【異動股】港府增土地供應 地產股驚唔驚？

11:20am 【異動股】前老麥一哥「墮馬」味千受壓 823

11:11am 【異動股】銷售無改善 達芙妮瀉1成創新低 621

10:54am 天津港：天津正洽商建自貿區 449

10:36am 自貿區開張 股價受惠股得3隻？！ 966

10:23am 大件事！滙豐勁劈9月PMI至50.2 4,498

影片

最Hit

要聞

突發

娛樂

Gadgets

兩岸

國際

財經

生活

體育

製造大量看淡藉口，過去12個月已找不到新理由忽略中國。其實整個區計，韓國九成公司的盈利已回升，環球復蘇故事是真的。

Eddie：我覺得，不能完全賴外資看淡，其實內地人比外地悲觀好多，內地人個個想走，但哋入過廚房仲驚，覺得個系統好大問題。

恒指可能浮浮沉沉，升一些唔出奇，跌也有可能。看看11月舉行三中全會時，會否令市場失望。我有些內地朋友覺得，過了11月，股市會有危險，可能buy on rumor sell on news。

今年已經去到9月，整體形勢已經出晒嚟，日本、美國升多中港咁多，我不覺得香港會突然迫到上來，最多是低位反彈，仍然是炒個別公司為主。

Tony：我都睇升。計一計條數，美股同港股升勢相差大到不得了，香港等緊原因去升。

Raymond：其實全世界的經濟唔差。歐洲經濟死唔去，日本真係好轉，日本失業率、PMI（採購經理指數）、出口等數字都正面。不要忘記日本是亞洲第二大經濟體、全世界第三經濟體，如果日本經濟好，全世界都好，尤其是亞洲，一路會開始好。

Eddie：升市可能只是周期性，一季會跌番落去。日本、美國地產隨時跌。美國有一半獨立屋，是用現金買，我以為美國人咁有錢，原來是Private Equity（私募基金）買，需求是假的。東京我識嘅地產項目，都係Investment banker買。

Tony：話時話，點解香港地產講咗咁耐都唔跌？

Raymond：是香港揸地產的人，拒不承認，頂住個市。

Charles：成交低，之後就會跌。市場最熱門的地產新聞是荃灣、元朗的新盤賣得好。點解賣得咁好，就是一手盤劈低過二手價。每一次樓市升的時候，新盤會高過二手價。樓市轉差，地產商開價就會低過二手價，吸引人入市，而樓市其實有好多不夠成熟的首次買家。

## QE收水風險

Tony：QE退市對中國有乜影響？

Charles：我估對經濟有少少影響，美國會放緩，亞洲會冇咁熱，但不會影響金融市場及流通量，中國門了資金大門，個市之前冇跟升，倒過來如果真收水，中國經濟變差，對金融市場可能是好事，等中國再泵水，現在股市冇錢買，都因中國收緊錢。

Eddie：市場驚tapering（儲局減少買債），長息抽上3厘，亞洲的貨幣大跌，台幣跌2%至3%，印度盧比及日圓跌逾一成，對中國有很大壓力，頂得順已經好嘢。現在有小小似97年，但程度較輕。當年人民幣貶值先，區內國家的工作被中國搶去，結果導致泰銖跌，揭開亞洲金融風暴序幕。

今年則輪到人民幣被迫升值，但暫時仍然可以承受，出口有7%增長，而經常賬盈餘仍近高位，因此中國由上而下的產業升級雖然做法危險，但某程度上成功。不少人預期中國會減息，但我認為不一定，6月時為何信貸緊縮？

Raymond：中國有樣嘢叫capital control，之前錢根本很難入去，我覺得QE收水影響不到。

## 中國改革

Tony：怎看中國的改革？

Charles：所謂改革，其實是要清除那些阻礙勢力，因此，第一件事便是要整頓人，好像今次針對石油系統。

我這樣想，中國國家的管治，絕對比韓國、日本及台灣好，你會否因為政治搞不好而不買韓股、日股、台股？

Eddie：我希望當前中央的風向是打左燈向右轉，否則難以看好。這個遊戲不可再舊酒新瓶下去，未來十年不改革，係唔work的。

Raymond：講行政效率及帶動經濟的能力，中國好過全世界好多地方。

Eddie：但這是對人民，不是對投資者，中國對投資者極差，經濟咁好，但股市複利年增長只得1%。

Charles：國企回報的最大問題，是執靚咗先上市，所以投資者永遠不能受惠於執靚這個過程。

Eddie：國企私有化上市以來，H股、A股幾百間，除了哈爾濱啤酒是成間賣了給外資，其他控制權都未有變過。敏感、有策略性的行業固然不放手，但其他都不放手。這件事不改變，未來五年、十年會更加差，我覺得一定要改變。

## 內銀股筭盤激辯

10:19am 【大行點睇】自貿區新政  
好炒有限  
687

09:44am 超人閃人賣港燈 電能實業  
微升1%  
1,086

賽馬

蘋果Fans | 好友分享



Tony：為何內銀股最近咁興奮？真有投資價值？

Charles：個市要升，找理由，市跌不落，A股見底，沒有硬着陸下，銀行是最make sense的部門，市盈率只有5倍，但股息近6厘。

有大牛市通常都走不掉銀行。買內銀只需一個判斷，就是看資產質素同硬着陸的可能。

內銀老總都是打工的，最緊要不爆煲，有decent盈利增長，手下不要出事。明乎此，投資內銀股首要看先天因素，好像農行（1288），先天性在農村，只得存款，冇loan的；工行（1398）是公司客；中行（3988）則較多海外資產。

Eddie：我認為，銀行體系的瘀血仍未清，改革有排未完，未來幾年，每一家都要集資。如果內銀股的呆壞賬如官方所說只有0.8%，為何銀行要供股？為何還要發優先股集資？有錢不如派息？過去五年，內銀股集資的金額均超過派息。



■買內銀股主要是看資產質素同硬着陸的可能。

### 阿爺成最大風險

Raymond：我認為大銀行不需要集資，一級資本比率都超過9%，比巴塞爾三要求的都高。

中國大銀行的ROE（股本回報率）超過兩成，派了5%畀股東，還有近兩成留落滾存溢利（Retained Earning），代表每五年股本就可倍增，再加上市賬率只有1.2倍，世界邊有咁好嘍嘢。

Charles：集資的銀行主要是招行（3968）及民行（1988），因為央企銀行聽話，叫佢放慢增加貸款便立即減慢，反而二線銀行之前一味搶貸款，便有集資需要。

Tony：張化橋最近有本書講shadow banking（影子銀行），提到中國的金融制度時，結論是全看一個信字，他信中國有能力靠增長修正問題。他從自己在內地搞小額貸款的經驗，認為要買二線銀行，因為他鬥不過他們。

Eddie：任何投資有10幾倍槓桿都不會掂，銀行8%一級資本比率，就算全部係股東資金，都有12倍槓桿，好明顯很多不是股本，實際可能有20倍，銀行教債仔過度借貸很危險，其實自己仲危險。

內銀股很多都是把金字塔倒轉起，企唔企得穩，睇吓點平衡。以現時的情況，是會企到的，集吓資，在底部堆點泥，繼續跳舞。

買銀行可能有錯的，but that's not where the money is made。今年至今最賺錢是TMT（科技、媒體及電訊股）、新能源。我年初提過的網股，已升兩倍、三倍。A股及港股升得一兩個巴仙，但內地創業板升超過五成。

Tony：內銀的呆壞賬是否信得過？

Charles：四大內銀股的大部份客戶是國企，八成錢借給阿爺，餘下一成是借給恒大（3333）及萬科這些大民企，因此唯一的風險是大股東阿爺，最差的情況也不會倒閉，但可以沒有盈利，硬着陸，會發生嗎？我就不信。

Raymond：我也想不到有何誘因造假。現時銀行入面的中層，一般學歷都很好，加上每個分行要自負盈虧，他可能成世都在銀行體制打轉，如果爆煲會好大鑊。

Charles：大陸銀行的競爭很劇烈，我自己都親歷其境，之前去一家內銀分行補領信用卡，結果連賬戶都轉到這家分行負責，而原來發卡的分行被搶了生意後才知情。另外，在大陸買樓，把關最嚴的環節也是銀行，目前全中國已聯網，很難迴避規定。

內銀最重要的轉型，是由過去地方各自為政，在架構上整合起來，信貸部門與市場部門分開了。

### 400元騰訊的進化論

Tony：騰訊（700）升上400元，是一隻股票的現象，還是整體互聯網業都好？

Charles：中國在互聯網能做到世界級的企業。因為中國有scale。這是為甚麼美國咁緊張中國，你估微軟個OS，真是如此難做？

Eddie：中國的互聯網是Galápagos Island（加拉巴哥群島，達爾文曾到這島考察獨特的生物），有獨立生態環境，無心插柳之下，有些好嘢出來。汽車由於太早開放，所以要建立自己品牌，難度很大。

不讓Google（入大陸），就有百度，不讓facebook，就有微信。由於中國市場有critical mass，於是中國公司就能主宰市場。

其實，奇虎、金山軟件（3888）有些軟件能夠打出世界。兩年前，我不相信中國軟件能夠打出世界。

印度的公司只知跟隨IBM等美國的模式，中國已經跳出框框，有機會爭一日之長短，阿里巴巴已經超越了Amazon、eBay。未來中國互聯網，要看兩個人，是周鴻禕與雷軍。

Tony：誰是雷軍？

Eddie：小米、金山、YY、UC Web都是雷軍有份創立。他以前打工，由軟件工程做起，升到金山CEO。之後轉做風投基金，再搞小米、YY、UC Web。

Tony：周鴻禕是奇虎360董事長？

Eddie：中國最大互聯網公司，頭三家肯定是百度、阿里巴巴、騰訊，但最弱就是百度。周鴻禕做好多樣業務得罪人，其中最主要就是攻百度。360最出名做防毒，它改變了成個模式。以前其他公司要收錢。360不收錢，讓人免費下載，靠植入廣告或推介遊戲賺錢。

Raymond：現在中國互聯網有些創新，做得好過外國，微信基本上做得好過WhatsApp。

Tony：早排曾撰寫《Asian Godfathers》的Joe Studwell有新作，他說全世界最醒的是韓國，口講就是自由政策、華盛頓共識、開放市場，但真正做的卻是產業政策。

Eddie：中國明確的產業政策可能會有backfire。中國互聯網，原本不是產業政策，純粹是阻止資訊交流，後來可能想培養騰訊、阿里巴巴。但是開頭的意思唔係咁，現時的結果是一個偶然。

Tony：產業政策係一個意外，中國原本只是想做審查。若果蘋果、Google聽話，都可以入中國。

Charles：我完全唔buy。當然（互聯網）好敏感，要censorship，但中國在好多行業，都做緊同樣（產業政策）的事。中國保險、銀行行業，全部要外資合資，冇得獨資。合資到咁上下，中國已經識晒。好似保險，人人都識做，只要有錢、有政策配合就做到。中國做乜嘢要開放市場畀晒外資。

## 電動車泡沫

Tony：按照科網股邏輯，中國最笨是太早開放汽車業，相反日本、韓國一直唔畀（外資）入嚟。

Charles：除非電動車上場，情況可能改變。

Tony：說起電動車，Tesla好似日日升，點睇？

Charles：我覺得是泡沫，其實電動車最重要不是電動車，是電池。我不覺得Tesla在電池方面，有乜嘢技術優勢。

Tesla好尖端，近似蘋果在手機稱霸咁。但當電動車個個都做的時候，Tesla的溢價會減少。好似iPhone的價錢是別人的幾倍，咁不如買小米手機。

Eddie：如果從市盈率角度，Tesla的確貴，Tesla今年都未賺錢，我想下年的預測PE約90多倍。

點解Tesla有泡沫？因為它沒有傳統業務，只做電動車。有些人預測，Tesla後年大約是40倍預測PE，即是增長100%。即使PE是90倍，PEG都係1倍。

## 【講者介紹】

譚新強 Eddie

- 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

羅需良 Charles

- 海角資產管理投資總監
- 集團管理約3億美元資產，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

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

有料放？想收料？入嚟【蘋果互動】啦！  
 【蘋果互動】是蘋果日報與讀者緊密互動、放料及收料的聚腳地。  
<http://fb.com/AppleDailyExchange>



上一則

**BIG SPENDER：**  
黃國英 還是真金好

---



下一則

九龍站豪宅 慳辣招稅八千萬  
兩季逾廿宗 「公司轉讓」成風

即Like蘋果Facebook！



返回最頂

要聞港聞	國際兩岸	財經	娛樂	體育	馬經	副刊	其他
要聞 港聞 法庭 健康 隔牆有耳 論壇	國際新聞 兩岸新聞 環球Pop-up	財經要聞 投資 地產樓盤	娛樂新聞 娛樂名人 名人時尚 國際娛樂	蘋果波經 體育要聞	馬網	旅遊 健康 飲食 文化 科技 專題 汽車 潮流 家庭 運程 親子 蘋果樹下 消費 名采	蘋果基金 手機版 app看蘋果