

ED 經濟一週

Economic Digest

譚新強

跌市再掀回購潮
領匯、信置可跟入

中亞掘油商機大
華油能源撈得過



港股動盪

金錢之王 額 投資變陣

QE展開
歐元彈上1.275沽

新舊經濟角力
「馬王」爭內地富豪首席

中小市值股當頭起
迎A股新升浪

週日(9月28日)凌晨「佔中」行動正式啟動，先後佔領金鐘、銅鑼灣及旺角等地區的交通要道。基於國慶及重陽節假期關係，本週港股僅得三個交易日。大市一週累跌614點，不止一度下穿23,000點關口，亦是連續第四個星期下跌，在7月至9月初期間累升的2,172點，全面報銷。面對港股走勢告急，本刊邀得過去戰績彪炳的中環資產投資行政總裁兼首席投資總監譚新強接受專訪。他估計，「佔中」有解決跡象，對港股後市抱審慎樂觀態度。訪問期間，譚新強毫不吝嗇分享現時最新部署，並點評阿里巴巴、騰訊控股(00700)報及港交所(00388)報三隻優質愛股，列出三股跌至哪一價位才值得留意，甚至可低位增持，投資者可作參考。

港股動盪 金錢之王 額 投資變陣

(彭大偉攝)

43

經濟一週

欲免費下載試閱版，請即登陸：

Download on the
App Store

Google play

Samsung Apps

譚新強十分關注「佔中」事態發展，本週在「佔中」現場接受本刊訪問。(彭大偉攝)

譚新強

職位：中環資產投資行政總裁兼首席投資總監
戰績：旗下管理的「CAI Global Fund」2005年成立以來每年平均回報逾19%。
推介往績：於1696期(5月3日出版)看好Cheetah Mobile，「封面故事」建議12.5美元買入，其後該股9月9日最高報30.77美元，約四個月勁升146.2%。

佔中和平理性 港股審慎樂觀

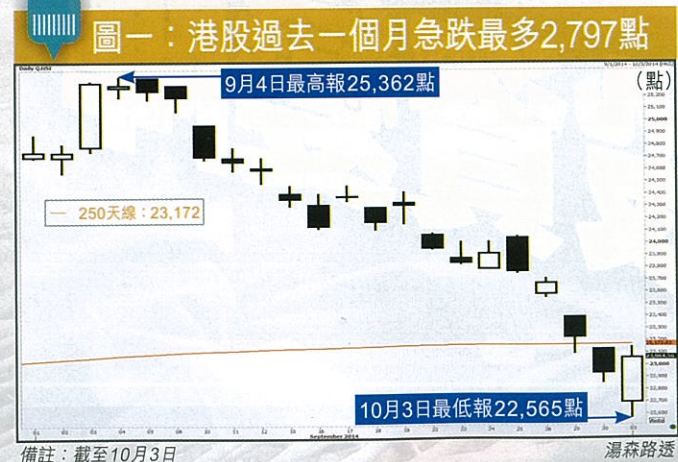
「佔中」行動於9月28日凌晨啟動後，港股本週累跌614點。在此關鍵時刻，今期「封面故事」專訪中環資產投資譚新強分享旗下對沖基金的**長短倉策略**最新部署，助讀者在太時代中運籌帷幄。

港股自9月4日創25,362點逾六年高位後，反覆回落至上週五(26日)低位23,555點，累跌1,807點。

「佔中」行動本週啟動後，港股進一步下跌，本週二(30日)失守250天線；週五(10月3日)曾進一步下跌，最低報22,565點。

惟隨著港匯轉強，港股由跌轉升，收報23,064點，上升131點。

換言之，港股過去一個月高、低位差距高達2,797點(見圖一)。



譚新強本週接受專訪，透露本身早於9月初已對港股看法審慎，故旗下基金過去一個月不斷增加沽空比率，為組合內持有的股票作對沖。

看淡後市的原因，是內地經濟增長放緩，而美國聯邦儲備局亦有可能提早加息，市場宏觀風險增加。

中美經濟此消彼長

譚新強分析，不論官方或滙豐編制的最新採購經理指數(PMI)，表現均未如理想，預示內地經濟增長放緩。

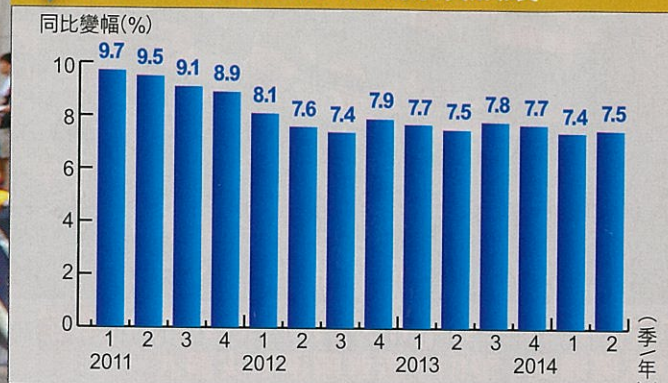
與此同時，中央已表明今年經濟增長目標是7.5%左右，市場解讀為，即使內地今年經濟增長放緩到7.2%至7.3%，中央亦不會推出救市措施，進一步憂慮明年經濟增長難以「保七」。

這樣的話，經濟增長將延續2011年以來持續放緩趨勢，不利股市表現(見圖二)。

另外，上週五美國商務部經濟分析局將第二季按年經濟增長終值調高至4.6%，表現強勁。

譚新強指出，美國科技業不斷推陳出新產品及服務；加上成功開採頁岩氣壓低能源成本，成為經濟增長兩大

圖二：內地經濟增長持續放緩



火車頭，料當地經濟增長趨勢仍然向上。

雖然內地第二季經濟增長7.5%，仍較美國4.6%高，但譚新強認為，股市投資者最重視發展趨勢，若未來內地經濟增長持續放緩，美國經濟增長繼續提速，環球資金將繼續鍾情美股。

同時，隨著美國公布強勁的經濟數據，市場對聯邦儲備局加息預期升溫，料最快明年第二季便會加息。

即使譚新強預測，美國聯邦基金利率至明年底只會加至0.5厘，但他指市場也不能忽視有關影響。

譚新強指出，全球很多地區，包括內地及香港貨幣基本上與美元掛鈎，故美國一旦收緊銀根，這些地區亦要跟隨美國收緊銀根。

另一方面，美國過去多年貿易赤字龐大，等於向全

長短倉策略

對沖基金除買入某些股票外，亦同時沽空另一些股票，有關行動被稱為長短倉策略。假如買入股票總額較沽空股票總額高，便出現淨長倉；相反，便是淨短倉。由於股市長期趨勢向上，故採用長短倉策略的對沖基金一般持有淨長倉。惟若基金經理認為，市場出現宏觀風險，後市調整壓力增加，便會沽空更多股票或期指，增加沽空比率，為組合內持有的股票作對沖。

按鍵可進入資料庫，發掘更多溫故知新。

球輸出美元。

若美國日後由能源入口國成為出口國，貿易赤字將大幅收窄，即減少向全球輸出美元，此舉亦可能令新興市場銀根收縮，進入經濟增長放緩，甚至通縮週期。

基於上述原因，即使近月內地經濟增長放緩，人民銀行亦難以下調存貸息率或存款準備金率「放水」救市。

惟譚新強估計，隨著成功發展科技、環保、醫療及教育等產業，內地經濟再次騰飛，故對港股不宜太悲觀。

週五平淡倉買股票

辦公室位於中環的譚新強，週一(29日)及週二多次落場向「佔中」參與者了解其訴求及行動。

得出的結論是，「佔中」參與者以和平及非暴力的方式抗爭；加上政府已計劃與學聯對話，故譚新強對港後市看法轉趨審慎樂觀。

譚新強透露，旗下基金在本週四(2日)晚上已於美股買入阿里巴巴，本週五再買入騰訊控股及港交所，另為部分沽空盤平倉，令股票淨長倉增加。

展望後市，譚新強期望「佔中」事件將出現和平及理性的大團圓結局，屆時他會考慮為所有淡倉平倉，轉買股票。

網民分享 >> Uwants 討論區 hk 係我家：一「佔中」即走一半貨，如果唔係仲傷。

六成藍籌 失守牛熊線

港股本週跌穿250天線。惟截至第三季最後一個交易日、本週二止，仍有19隻股份穩守250天線，為恒指成分股中的強勢股；餘下31隻、約六成藍籌均失守該線。

正值踏入第四季之際，值得重新檢閱這批強勢股藍籌，為投資組合重新部署。

現時股價能企在250天線之上的藍籌股，表示其股價較當前的港股強勢。當中**聯想集團 (00992) 報**為宇宙最強，事關其股價較250天線高出超過20%。

第二強則是受惠「滬港通」開通的港交所，其股價拋離250天線幅度達18.5%。

第三強則是近期獲大股東李兆基斥資18.5億元，密密增持的**恒基地產 (00012) 報**。

事實上，不少強勢股均為地產股，如**長江實業 (00001)**

報、**新鴻基地產 (00016) 報**及**信和置業 (00083) 報**股價企在250天線之上。

而近年倚賴售樓收益入賬的**港鐵公司 (00066) 報**，以及持有**太古地產 (01972) 報**重大權益的**太古A (00019) 報**，股價亦見強勢。

皆因新樓銷售成績理想，首三季合共售出11,500個單位，套現逾1,200億元，令大部分地產股股價得以穩守250天線。

鏡頭一轉，恒指中三隻公用股亦躋身強勢股之列，事關電力及煤氣是市民生活必需品，其盈利受經濟波動性較低，尤其近日政治波動，公用股不失為重要的避風港。

弱勢股中以**銀河娛樂 (00027) 報**及**金沙中國 (01928) 報**表現最差，事關其股價低於250天線的幅度近30%。

濠賭股最弱勢

譚新強亦看淡濠賭股投資價值，因為澳門博彩收益連續幾個月欠佳，前景不宜看好。

事實上，當地博彩收益跌勢未止，澳門經濟財政司司長譚伯源亦預告9月博彩收益同比下跌12%至13%。

換言之，9月澳門博彩收益僅252億至255億澳門元，較今年首八個月博彩收益平均水平為低。

由於澳門博彩收益例升預期已改變，估計濠賭股跌勢未止。

表一：十大股價企穩250天線之上藍籌股

股份名稱 報	股價與250天線差距 (%)
聯想集團 (00992)	20.6
港交所 (00388)	18.5
恒基地產 (00012)	16.2
中國移動 (00941)	12.1
中國石油天然氣 (00857)	8.9
太古A (00019)	7.7
騰訊控股 (00700)	7.3
新鴻基地產 (00016)	6.8
中華煤氣 (00003)	3.9
電能實業 (00006)	3.9

備註：截至9月30日止

資料來源：本刊資料庫

網民分享 >> 高登討論區仲畢過周杰倫：銀河娛樂 (00027) 寧買當頭起，勿買當頭跌。你鍾意低位博反彈不如去銀河拎幾百元玩幾鋪。😊



滬港通開通後 A股短期料見頂

上文分析困擾港股的短期因素後，譚新強談及，「滬港通」將於第四季正式開通，惟他相信開通後不久，A股便會短期見頂。

「滬港通」技術系統基本準備就緒，故譚新強預測，「滬港通」將按計劃於第四季正式開通。

市場普遍預測，「滬港通」有助外資更便利投資上海A股，料A股將因此誕生新牛市，而本港上市的中資股亦可水漲船高。

不過，譚新強認為，內地經濟正步入轉型期，樓市亦可能出現結構性問題。

房地產市場價格及成交量回落，除直接打擊內房股外，對內銀股亦有負面影響。

這將間接導致股市下跌，不利內險股投資收益，連鎖效應環環相扣。因此，譚新強不看好內地金融及地產股。

至於市場期待央企改革可提高股本回報率，孕育新牛市，譚新強卻指中國石油化工(00386)近日出售下游業務30%股權，作價低於預期，而且保留業務控制權，

令外資大感失望。

故消息公布後，中石化不論H股及A股股價均大幅下跌，亦不利能源板塊整體表現。

金融地產能源股拖累

據上海證券綜合指數季報，以市值計算，金融地產及能源板塊分別佔上證綜指的行業分布達34.3%及15.8% (見圖三)。

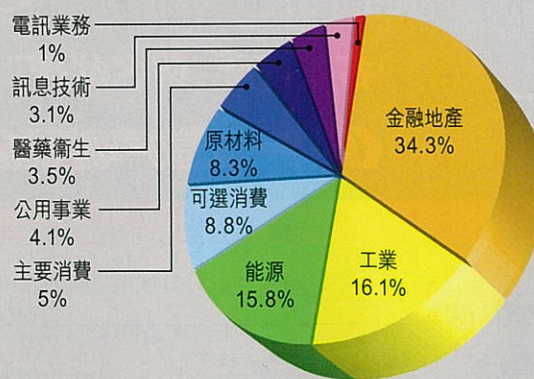
譚新強相信，若有關板塊持續受壓，將不利上證綜指表現，故A股不存在大牛市的條件。

因此，譚新強預測，A股即使出現牛市，亦只屬「慢牛」，上證綜指不會在「滬港通」開通後便大幅造好。

譚新強反而擔心上證綜指自下半年以來累升15.4%，反映資金已偷步入市。

內地投資者一向習慣趁好消息出貨，故不排除「滬港通」開通不久，上證綜指便會出現短期頂部，反覆回落一段時間後，再出現其他利好因素才回升。

圖三：上海證券綜合指數行業分布



資料來源：上證指數季報

香港樓 唔會衰

「佔中」行動啟動後，地產股股價下跌。不過，譚新強認為，即使「佔中」可能令新盤銷情短暫放緩，但對內地富豪來說，香港仍是居住及投資的首選城市。

只要這優勢不變，本港樓價長線仍可看好。

譚新強引述市場傳聞，指內地近年加強打貪，不少官員落馬，亦牽連眾多民企老闆。

故這些內地富豪已移居香港，為本港豪宅帶來龐大需求，是樓價易升難跌的重要原因。

網民分享 >> 香港討論區 GO 羊：A50倒升，內地股市欣欣向榮！

網民熱話

ADR預示 港股跌浪未完？

佔中在週日凌晨時分啟動，週一港股下跌449點；週二再跌296點，當日有網民指出，尾市十分鐘沽盤超過100億元。緊接週三(10月1日)晚，部分重磅的美國預託證券(ADR)繼續調整，有網民認為港股跌浪已展開。究竟港股後市何去何從？

香港討論區網民在週二接近收市前發帖，指出港股十分鐘內有超過100億元成交，以「沽盤去到你唔信」形容。

網民Benben999解釋，因為想套現離場的資金多，故尾市沽壓強勁。

另一網民kazafication補充，正常人不會在國慶節假期前夕持貨，除非投資者持有熊證。

中資股佔藍籌比重近半

雖然週三國慶假期港股休市，但部分重磅股ADR跌勢未止。根據網上資料，倘若以14隻藍籌股ADR收市價推算，港股再跌263點。

高登討論區網民火樹銀花週三晚上發帖，指出ADR再跌230點，港股「痴咗線」，並稱港股長期跌浪已經開始，估計2017年才會見底。

火樹銀花更補充，如果再有「超級黑天鵝」；加上主權評級下調，港股可以再跌一半。

港股會否就此陷入長期跌市？若以市場結構分析，港股已演變成為內地公司的離岸上市平台，現時中資背景公司佔恒指比重達45%。

網民分享 >> 高登討論區火樹銀花：長期跌浪已開始，2017年似乎先係底。如果再嚟「超級黑天鵝」；加上主權評級下調，再跌一半都仲得。

香港討論區 kazafication：正常人都唔會在「10•1」前夕持貨過夜啦！除非你買的是熊仔！

表二：部分重磅股ADR股價表現

股份名稱 報	ADR收市價* (元)	較香港收市價** (%)
滙豐控股(00005)	77.91	-2.1
中國石油化工(00386)	6.67	-2.0
中國聯通(00762)	11.55	-0.4
中國石油天然氣(00857)	9.80	-1.5
中國海洋石油(00883)	13.12	-1.5
中國移動(00941)	89.64	-0.1
中國人壽(02628)	21.18	-1.7

*10月2日收市價；**9月30日收市價

資料來源：本刊資料庫

由於這些藍籌公司絕大部分資產及業務身處內地，若香港出現「黑天鵝」事件，港股將會調整。

惟估計中資股跌幅會低於以本地業務為主的股份，或可減低整體港股調整幅度。

調整過後，相信資金會重新留意港股，港股未必就此進入長期跌浪。

聽過網民對於港股最新意見後，以下再由譚新強分析阿里巴巴、騰訊控股及港交所三隻優質股的投資價值。

三大優質股低位增持

中環資產投資譚新強在上文分析港股大形勢後，接著會暢談旗下基金持有的三隻優質股。他認為有關股份前景看俏，若股價進一步下跌，值得留意，甚至低位增持。

阿里電貿業好景80美元以下吸

譚新強分析，在目前波動市況下，外國投資者若只買一隻中國股票，那便是阿里巴巴。

阿里於9月19日在美國紐約證券交易所上市，行使超額配售權後，集資250億美元（約1,950億港元），成為全球歷來集資額最高新股。

譚新強透露，旗下基金經過國際配售成功認購阿里股份，他看好其投資前景，擬長線持有獲分配股份，本週四增持後，更可能在80美元以下再增持。

今年上半年內地經濟同比增長7.4%，零售總額同比上升12.1%。

由於線上銷售逐步取代線下銷售，期內網絡零售交易規模同比勁升33.4%至約11,000億元人民幣。

屬外國投資者首選

阿里旗下淘寶及天貓等電子商貿平台，上半年零售總額達9,350億元人民幣，市場佔有率逾八成。

綜合上述數據及發展趨勢，譚新強認為，外國投資者視投資阿里為分享內地經濟增長成果的最佳方法之一。

譚新強指出，目前阿里估值高於騰訊，主要反映三點，（一）阿里純利增長較騰訊高；（二）阿里電子商貿的賺



錢模式，較騰訊線上到線下（O2O）業務容易理解，以及（三）阿里在巴西、俄羅斯均是電貿「一哥」，並將挑戰美國市場，業務國際化程度較高。

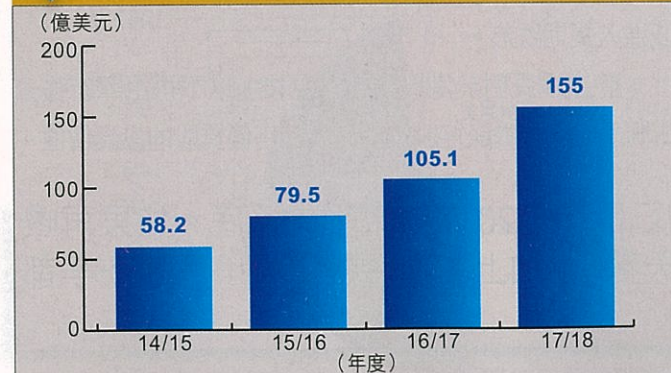
根據湯森路透預測，阿里截至2015年3月底14/15年度純利為58.2億美元；17/18年度純利將增至155億美元（見圖四），複合年增長率達38.6%。

譚新強則認為，阿里現價預測市盈率增長率（PEG）僅略高於1倍，與美國標準普爾500指數成分股約2倍PEG比較，阿里估值仍有很大上調空間。

另按湯森路透數據，目前僅有八間券商研究阿里，其中七間予「強烈買入」或「買入」投資評級（見圖五）。

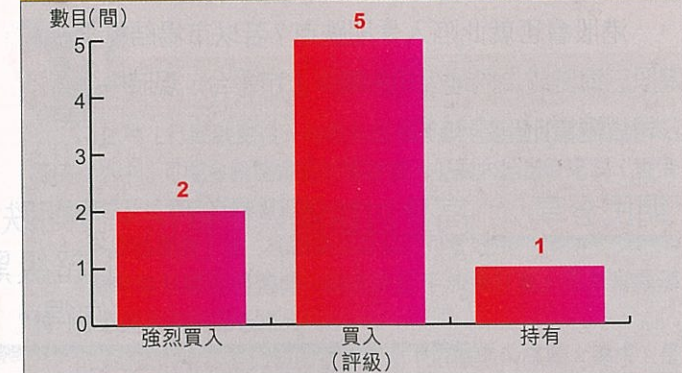
譚新強估計，阿里上市一個月後會有更多券商發表研究報告，目標價普遍在100美元以上，成為其股價破頂的催化劑。

圖四：阿里巴巴純利料持續增長



備註：截至3月底年度 資料來源：湯森路透

圖五：券商予阿里巴巴投資評級



資料來源：湯森路透

網民分享 >> 香港討論區johnnycheung12：阿里巴巴好嘢，為國爭光！😊

騰訊O2O業務見成效110元抵買

上文譚新強分析，對國際投資者來說，騰訊O2O業務模式，不及阿里電子商貿業務容易理解，是騰訊估值低於阿里的原因之一。

不過，譚新強認為，假設「佔中」事件完結，騰訊將於今年內分拆旗下大眾點評赴美上市，其估值可望上調。

騰訊於今年2月入股大眾點評20%。此後大眾點評的商戶訊息、消費點評、團購及餐廳在線預訂等生活服務，與騰訊旗下QQ及微信等產品合作，用戶可以通過平台獲取優質生活內容。

其業務同時為商戶提供流動互聯網O2O解決方案，增強雙方平台的黏性和價值。

大戶多次買入

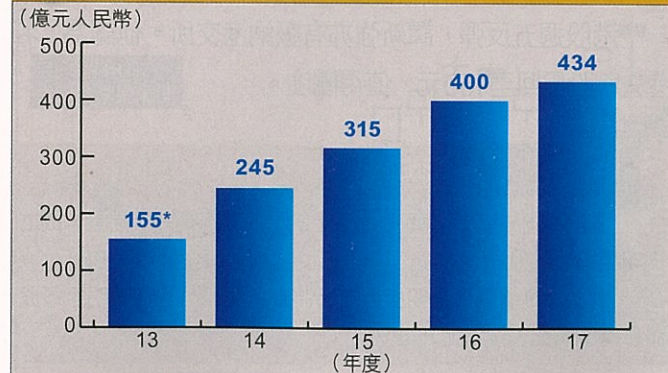
截至6月底止微信及WeChat活躍用戶達4.38億戶，用戶若參考大眾點評對個別餐廳的評價，在該餐廳訂位，用餐後再以騰訊手機支付系統結賬，騰訊便可望向餐廳收取佣金，一條龍式發展業務潛力優厚。

騰訊在中期業績報告指出，期內集團通過與分類訊息公司58同城及地圖服務供應商四維圖新的戰略投資合作，繼續豐富其O2O生態系統。

譚新強相信，隨著大眾點評成功上市，騰訊可向投資界顯示，其以微信數億個用戶發展O2O業務的威力。

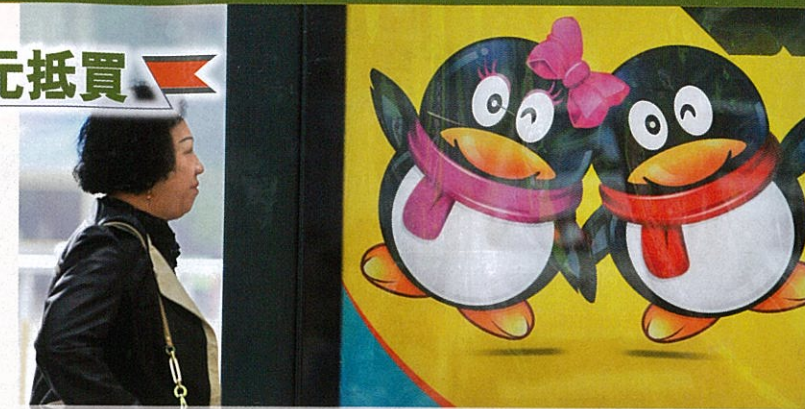
此後，其他O2O業務更可能陸續上市，成為騰訊股價上升的催化劑。

圖六：騰訊控股純利料穩步增長



*實際數據 資料來源：湯森路透

網民分享 >> Uwants 討論區li_winning：騰訊半年多賺近六成，較預期好。😊



根據湯森路透預測，騰訊14年度純利245億元人民幣，未來三年將持續增長，至17年度純利增至434億元人民幣（見圖六），複合年增長率約21%。

由於騰訊O2O業務前景看俏，故譚新強本週五已增持該股；假若其股價跌至110元以下，更值得留意。

參考其他大戶的部署，摩根大通今年以來曾經多次買賣騰訊，其中兩次披露買入價（見表三），最低買入價為104.3元。

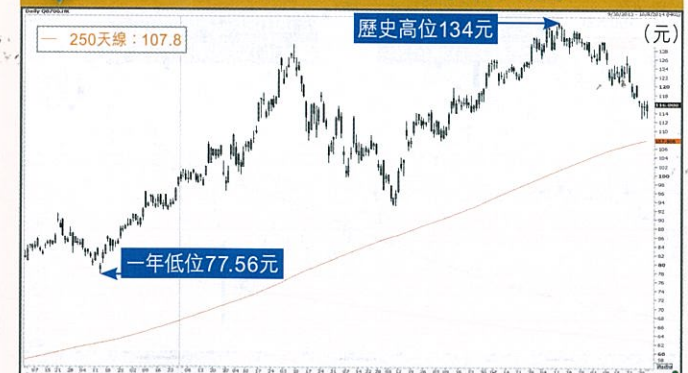
從技術分析出發，騰訊股價週五收報116元，過去一年均穩守250天線（見圖七）。相信今次調整，250天線將是另一支持位。

表三：近月摩根大通買賣騰訊控股概況

	日期	持股量變動 (%)	每股平均價 (元)
摩根大通	23/7	5.97 ▶ 6.02	124.3
	27/3	4.98 ▶ 5.04	104.3

備註：截至10月3日止；▶ 增持 資料來源：港交所

圖七：騰訊控股250天線有支持



備註：截至10月3日 湯森路透

港交所多線開源現價收集

除騰訊、阿里巴巴外，譚新強亦看好港交所，因為此股有三大賣點，包括收購倫敦金屬交易所 (LME) 開源節流的效益、「滬港通」開通刺激成交及市場憧憬推出「深港通」。

上期「封面故事」指出港交所將會上調LME交易費，LME本週便公布，將於2015年1月上調交易費34%，並引入全包價收費架構。

LME 具節流空間

據譚新強分析，即使上調交易費後，LME收費仍然偏低，有進一步加價的空間。事實上，LME期銅合約新收費仍較主要對手芝加哥交易所 (CME) 低75%。

港交所開源之餘亦不忘節流，譚新強強調，LME有節流空間，相信可大幅改善其盈利能力。

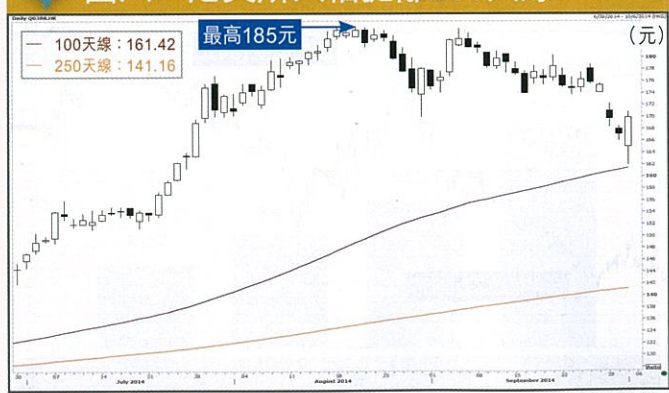
高盛對LME加價計劃擊節讚賞，因其加幅勝預期，該行遂提升港交所每股純利預測，目標價由199元上調至203元 (見表)。

另一方面，最新消息指內地將於下週五 (10日) 公布「滬港通」實施細則，並於10月27日正式開通。

譚新強希望，「滬港通」能令港交所長期受惠。

「滬港通」分為「港股通」及「滬股通」兩部分，前者每日投資額度最多為105億元人民幣；後者則為130億元。

圖八：港交所大幅拋離250天線



備註：截至10月3日

湯森路透

網民分享 >> 香港討論區又中伏：咪傻啦！停市=港交所有收入，但又點會倒自己米先得㗎。😞



人民幣。

雖然內地投資者投資港股額度較低，惟預期內地將逐步放鬆內地投資者境外投資限制，長遠可刺激港股成交。

券商估計在「滬港通」效應下，港股成交可額外增加5%。

至於譚新強提及的「深港通」，則可打通深、港兩地股市的藩籬。市場估計「深港通」於明年第二季推出。

現時深圳股市有接近1,600家公司上市，除主板外，還設創業板及小中板，內地首屈一指的電影公司華誼兄弟，亦在深圳創業板上市。

從技術分析出發，港交所股價本週初出現「兩連陰」，跌穿170元，並下試100天線 (約161.12元) 支持位。

不過，港交所股價仍然企在250天線之上 (見圖八)，相信隨著「滬港通」快將通車，或可在100至250天線之間覓得支持。

港股週五反彈，譚新強亦有吸納港交所。他認為，若港交所股價回至150元，值得關注。



高盛：明年派息料增42%

高盛指出，港交所旗下LME上調交易費無損其交易量，故上調明年每股純利預測2%，至6.29元，並調升目標價至203元。

此外，高盛亦預期明年港交所將會大增派息，估計明年每股派息為5.66元，按年上升42%。

拉闊視野

台泰街頭運動 股市有驚無險

佔中啟動後，本週港股下跌2.6%。惟參考台灣的太陽花學運及泰國反政府運動經驗，當地股市卻可平穩過度，下文拆解箇中原因。

太陽花學運：台股直衝9,000點

台灣與內地簽訂《海峽兩岸服務貿易協議》後，交由台灣立法院審查。

惟國民黨主導的立法院企圖以秒速審議協議，惹來大學生群起反對，在2014年3月18日進入立法院內靜坐，正式掀起太陽花學運。

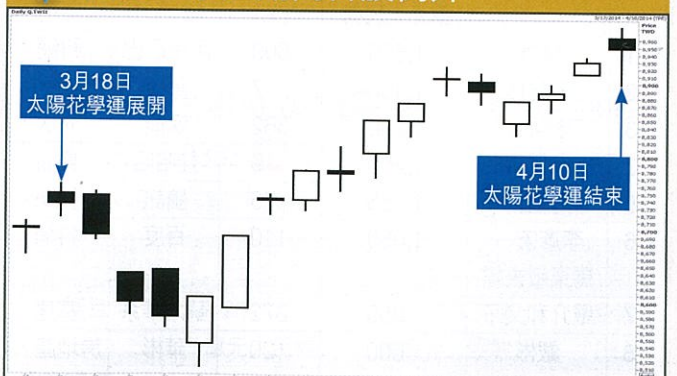
太陽花學運展開前 (3月17日) 台股收報8,700點。隨著學生佔領立法院，台股在3月24日跌至8,508點的學運期間低位。

惟外資伺機吸納，在3月24日當日即買入71億元新台幣股票，而政府基金亦有入市護盤，令台股止跌回升。

事實上，外資連續多個交易日吸納，並以科技股為目標。例如生產電話相機鏡頭的大立光，其股價當時創下1,685元新台幣歷史新高。

在外資推波助瀾下，直至4月10日學運結束為止，台股累升2.9%，最終收報8,948點，直逼9,000點關口 (見圖九)；台股市值亦上漲45,000億元新台幣。

圖九：學運期間台股倒升



湯森路透

網民分享 >> 高登討論區 BENGEE：「佔中」只是藉口，殺牛才是真相。沒有對手造淡，大戶點會昇個市升？😊

反政府運動：泰股收復失地

2013年11月至2014年5月期間，泰國政府因提出特赦前總理他信法案而導致反對派街頭抗爭，最終軍方發動政變收場。

上述期間泰股一度下跌17%，惟最終能收復大部分失地；加上資金湧入，單計年初至今泰股錄得20%不俗升幅。

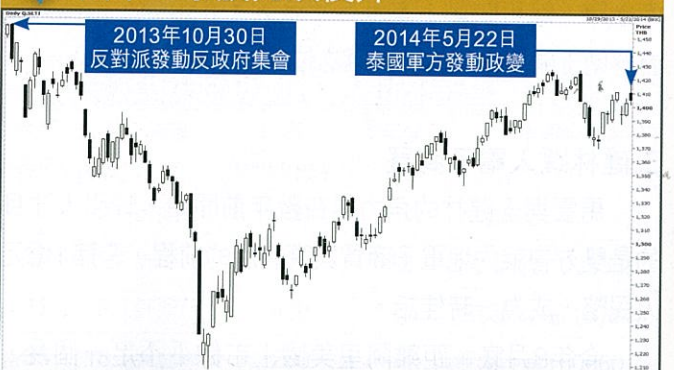
他信妹妹英拉在2011年8月5日，獲任命為新任總理後，2013年將特赦法案提交國會審議。惟反對派不滿，於2013年10月30日發動反特赦法案集會向政府施壓。

隨後反對派街頭抗爭行動升級，發動封鎖曼谷，泰股自1,455點起下挫，最低跌至今年1月6日1,205點。

然而，當時泰股市盈率跌至相對便宜水平；加上全球經濟復甦，有望改善泰國出口企業接單情況，吸引資金趁低吸納。

直至泰國軍方在5月22日發動政變前，泰股已經重回1,400點水平 (見圖十)，幾乎收復所有失地。

圖十：泰股先跌後升



湯森路透