

龍年股市有個好開始，恒指1月升幅達10.3%，周五(2月3日)報20756點，市場樂觀氣氛回歸。自2005年至今錄得平均21%年度回報的中環資產投資基金(CAI)，分別於2008年及2010年被選為亞洲最佳對沖基金，其創辦人譚新強指今年中港股市有望跑贏美股，但他的眼光不再留戀股市，而是落在遭市場「質低」的中資債券。譚新強直言好些民企債券的孳息高逾30厘，遠較股票吸引。

中環資產 2010年亞洲最佳對沖基金 譚新強 中港股跑贏美股

譚新強簡歷

現職：

中環資產投資基金(CAI)行政總裁、首席投資總監

事業：

- 2005年4月創立CAI，管理CAI環球基金，被《Asian Investor》選為亞洲對沖基金最具影響力的25人之一
- 2004年1月參與成立ForeOpportunityFunds
- 1994年至2002年為里昂證券衍生工具部董事
- 1994年前，曾於美林、所羅門兄弟工作

學歷：

- 耶魯大學耶魯管理學院頒發公共及私人管理碩士學位(MPPM)
- 多倫多大學電機工程系學士及碩士學位

回顧過去本刊數次與譚新強的訪問，其測市準繩度令人吃驚。去

年1月初的訪問中，他預言中港政府雙雙收緊貨幣政策及調控樓市，抗拒資金流入，2011年上半年港股料走勢偏淡，最終資金會流返美國，令美股跑贏中港股。雖然標普500指數最終未如他預期，升穿前高位1576點，但道指全年錄得5.5%正回報，仍然大勝跌近兩成的中港股市。

上半年A股向好帶動港股

今年他的看法正好相反，認為隨着中央放鬆貨幣政策，預料上半年A股市場向好，帶動港股及H股的表現。「全年來說，港股可能只是在區間上落，難以大升。但美國經濟改善，美元就不會很強，今年中港股市最終都會跑贏美股。」只是，今年港股不會是2009年的V形反彈，而是L形。由於內地及環球都不會再推出龐大的救市資金，股市難以像3年前般大升。

去年初他很喜歡買珠寶首飾股，貪其既有奢侈消費品概念，也可當作投資保值，並點名看好六福集團(00590)及周生生(00116)。受到自由行旅客帶動，這兩隻珠寶股去年的升幅一度高達54%及61%，及後雖受大市拖累而下滑，但全年仍為投資者帶來正回報。

由於內地經濟增長放緩，譚新強開始擔心消費股，尤其是奢侈消費品，「六福、周生生等珠寶股，我已經沒有早前那樣喜歡。經濟下滑，內地人不可能永遠都豪花。」

相對來說，他更喜歡一些受惠內地金融業發展的股份，由人稱股壇金手指謝清海創辦的惠理集團(00806)更一直是其心水。早在去年9月，譚新強就呼籲大家留意惠理，指中國概念下，很多板塊如濠賭股、波鞋股都輪流炒過，但資產管理卻被忽略。

看好惠理有金融概念

自去年9月27日他再次表示看好惠理之後，惠理股價至今大升49.18%至4.93元，遠遠跑贏同期恒指的15.91%升幅。至今，他仍然看好該股。「中長線來說，惠理仍是不俗的選擇。中國及香港的金融業發展下，銀行股的規模已很大，但資產管理行業的規模相對仍細。惠理今年將會受惠於基金表現上升及資金流入，同時其市盈率僅約10倍，加上派息率達3厘，值得看好。」目前惠理管理約500億元資產，近年積極發展ETF及進軍內地。

去年他推介的股份，還有成為逆市



▲內地龍頭地產股雅居樂的價息一度達14厘，譚新強對類似的高息債券深感興趣，認為市場對民企的違約率過於悲觀。

2012年大預測

不論是投資界或風水界，坊間有不少2012年或龍年預測，有些純是開玩笑，有些則出書賣錢。譚新強也來湊熱鬧，不但估計港股會跑贏美股、奧巴馬成功連任，更笑指不信2012世界會末日。

- 1) 地方融資平台、民間高利貸、房地產泡沫等問題不足以導致中國經濟硬着陸。中央政府和銀行有足夠實力支持經濟與企業發展。
- 2) 內房股地產市道在上半年繼續疲弱，價格和成交量進一步調整。一、二線城市的回調幅度深於三、四線城市。隨宏觀措施放鬆，下半年成交量有反彈。
- 3) 上半年A股會逐漸走強，下半年或轉弱，但全年仍會跑贏美股，並帶動恒指與H股表現優於美股。
- 4) 美國經濟在2012年保持強勁復甦，毋需再推量化寬鬆政策(QE)，美國股市不會優於世界其他股票市場。
- 5) 奧巴馬將可連任。共和黨過於偏激，加上茶黨之分裂，參眾兩院大多數議席或會回到民主黨手上，解開美國政治死結。
- 6) 歐洲在處理債務危機上拖拖拉拉，終會出現自願性債務重組，但不會有非自願的債務違約，也沒有國家退出歐元區。
- 7) 日本國債比率偏高，而日圓依然偏強，投資者於下半年開始從日本市場撤退，導致日股下半年輾轉下挫。
- 8) 黃金在每盎司1,300美元至1,700美元的區間波動，未能顯著突破向上。受美國與伊朗緊張關係影響，油價上半年偏強，或試每桶120美元，下半年因頁岩氣及油的普及而回調至90美元以下。
- 9) Google的Andriod系統日漸普及，蘋果會比較失色。中國的中興及華為則會成為全球主要的智能手機生產商之一。
- 10) 中國太陽能市場會成為全球最大市場，美國不會對中國出口的太陽能產品徵收重稅。需求回升，令中國的大型太陽能公司進一步發展。
- 11) 瑪雅人預言2012年世界將會末日，這預言將不會成真，世界可安然渡過。

奇葩的**領匯房產基金 (00823)**及房地產信託基金(REITs)，然而他對於REITs的熱情已減弱，不是因為這些股票基本面轉差，而是譚新強自去年開始，已全情投入中國債市的懷抱，股票的升幅已滿足不了他！

「對於一般散戶來說，領匯是不錯的選擇，有穩定收益。可是REITs派息最多只是幾厘，在我來說回報太低，我現在是『玩命』，投資的債券，孳息由10厘至30厘以上都有。」

他認為香港投資者過份沉迷股市，往往忽略債券市場，「大家都喜歡炒股，但在債券市場其實有更多機會。」目前他的基金組合之中，多達七成的資產屬於內地企業債券，股票只佔兩、三成。

債市投資機會多於股市

傳統投資智慧教導投資者，股市長線是跑贏債券的。然而在過去廿年，這條金科玉律似乎不再應驗。過去10年間，巴克萊美國投資級別企業債券指數的年度回報有6.82%，同期標普500指

數平均年度回報卻只有1.85%。尤其是去年中國債市大挫，譚新強更覺充滿機會。

「以目前內地信貸市場的水平來看，外國投資者根本不止認為內地經濟下滑，似乎更是暗示了內地會出現社會動盪，有50%企業會違約！這明顯是歐美等外資將對自己國家的恐慌投射在中國之上。」

他解釋，當年日本經濟泡沫爆破，其時的企業違約率都只得4%至5%左右，「因為當年日本政府會保住銀行，而

銀行又會保住大企業，中國開宗名義是社會主義，更加無可能不保。中國的情況又怎會比日本當年嚴重8至10倍？外資簡直當了所有中國企業都是賊。」

譚新強最看好的其中一個行業，是所有人都避之則吉的內地房地產，在去年9月接受彭博接受訪問時就曾表示：「美國對沖基金經理James Chanos經常唱淡中國房地產，但他卻持有內房債券長倉。」

過去兩年，內地銀行收緊信貸，內地的地產商融資難度增加，於是轉而在

去年輸太早買債

自2005年創辦中環資產，譚新強的一直戰績彪炳，6年來保持年度回報在20%以上，2010年更大升46%而被《Asia Money》選為亞洲最佳對沖基金。然而，基金去年卻大跌近兩成，原因為何？

說到去年表現，譚新強有點咬牙切齒：「去年確是輸得十分不值！我對自己的投資仍然很有信心，但去年太早換馬增持債券，而我持有多是1.5年期的短債，會掙到尾。去年市況差，導致債券的帳面值大跌。但只要不違約，基本上風險不大。我預計今年上半年回報便會回來。」隨著人民幣債券的發展，他也持有不少人民幣債券，佔組合約35%。

人民幣相關產品愈出愈多，部分會投資於債券。他雖然買重中資企債，但提醒大家要留意內地發行的在岸人債的風險。「我不是叫大家不好買RQFII（人民幣合格境外機構投資者）的產品，而是那些公司，在美國發行的債券的孳息高達40厘，在內地卻只要7厘，兩地的融資成本及風險溢價不可能有如此大的差距。其實內地債市仍未成熟，有很多投資者連發行人及牽頭人也分不清楚，大家最好小心一點。」



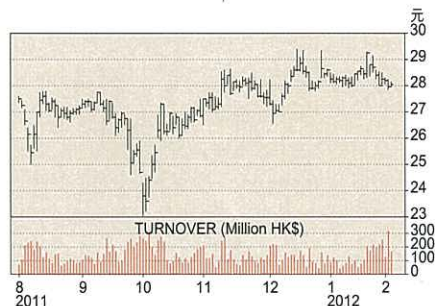
惠理集團 (00806)

周五收報：4.85元 | 市值：85.13億元



領匯房產基金 (00823)

周五收報：28.05元 | 市值：634.59億元



港直接發債或發行可換股債券。「香港債市有不少國際投資者參與，去年外資撤離，連雅居樂地產(03383)這些龍頭股的債息都急升至14厘，你說違約率有多高？」翻查資料，除了雅居樂，截至去年12月，恒大地產(03333)在2015年到期的債券孳息高達逾20厘。另一地產商綠城中國(03900)於2013年到期、票息9厘的債券，其孳息率更達30厘以上。

「這些民企的老闆好不容易才掙到現任的地位，他們會這樣容易放棄全盤生意嗎？政府又不是想消滅整個行業，其實內裡有好多機會。」

隨著中國主力發展內需及高科技，他亦看好太陽能企業債券，直言「中國在科技方面追得很快，去年中國的專利申請數目已多於美國。能源主題有很多機會，太陽能是國家政策，我預計未來一兩季，太陽能可能仍面對寒冬，但由於有國家補貼，盈利將會很穩定，未來10年可能會有平均10%至12%的穩定收益，就如當年的中電控股(00002)一



▲在可見將來，使用新能源是大勢所趨，內地的大型能源股受國家支持，盈利穩定。
(彭博社圖片)

樣。」

他批評市場對於在美國上市的中資太陽能企業不公平，「全世界國家都有補貼新能源，美國人卻五十步笑百步。一方面美國政黨指責中國補貼太陽能公司，損害美國公司的盈利；另一方面，

中資太陽能企業的債券卻被指風險太高而瘋狂下挫，有些企業的孳息率更高達20厘至30厘。究竟他們是覺得中資太陽能公司賺錢還是不賺錢？」譚新強沒好氣地說。

看好太陽能及科技公司

太陽能設備去年供應太多，產能過剩令價格大跌，但他指大型能源股如保利協鑫能源(03800)等有國家支持，融資獲國開銀行受信，違約率其實不高。另外，他又點名看好龍源電力(00916)。「新能源是大趨勢，巴菲特買，連Google也買。」他補充道。巴菲特於去年底斥資20億美元收購First Solar旗下的發電廠、18億美元收購NRG的太陽能發展項目，罕有地進軍新能源行業。而科網龍頭Google則多番投資於太陽能及風能，去年中便出資2.8億美元投資於一個太陽能基金。

另外譚新強亦看好智能手機，「我覺得Google的Android系統會跑贏蘋果，始終Android模式百花齊放，三星、宏達(HTC)等手機製造商都採用。」他一邊說，一邊玩弄着枱上的手機。「目前中國已在開發智能手機，有利中興通訊(00763)及華為等公司。」RM

◀譚新強採人棄我取的策略，看好地產及太陽能的企業債。

