

# 2010年基金回報46%

# CAI譚新強：

# 恒指先低後高 上半年重回二萬

### 譚新強簡歷

#### 現職：

中環資產投資 (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，本人被《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Fore Opportunity Funds
- 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

恒指2010年僅升約5.32%，是過去20多年來最沉悶的數字，研究機構Hedge Fund Research Inc.就顯示，全球對沖基金2010年回報只有7.11%，偏偏香港就有一名對沖基金的回報做到逾四成，成績驕人。

此人便是中環資產管理 (CAI) 首席投資總監譚新強，他接受本刊專訪時揚言，在中港政府雙雙收緊下，2011年上半年走勢偏淡，有機會下試20000點，但估值合理的消費股如六福 (00590)、周生生 (00116)，以及有人民幣業務的金融機構均值得看好。

他預期，美國正在創造新一輪資產泡沫，標普將升穿前高位1576點。

撰文：李芷慧 • 攝影：曾梓洋  
美術：高卓威

猶記得10月中記者和他訪談時，譚新強表明看好股市，但這兩個多月來市場已起了翻天覆地的變化，例如聯儲局推出第二輪量化寬鬆措施 (QE2)、中國頻頻收緊存款準備金率甚至加息、港府出招打壓樓市炒風，種種迹象均令譚新強對後市卻步。「起碼於2011年第一季內，我的態度也很審慎。」他直言，美國推出QE2後，熱錢亂竄，「好像有隻難民船飄到你家門前般，你當然不歡迎它」，

北京和港府也和其他新興國家一樣嚴陣以待，或出招控樓市，或收緊銀根，結果股樓齊齊被打至半死不活。

### 政府嚴控資金後市審慎

「如斯嚴控資金流入，希望阻止泡沫形成，資金當然會駛往別處。恒指2010年不痛不癢的微升5%左右，這應該是過去20多年來最小的升幅，而樓市也不過按年升約一成，資金氾濫之說雷聲大、雨點小。」換一個角度來說，

政府有形之手可說非常成功。

他伸手往窗外的中環各幢商業大樓一指，說：「有報道指有10萬億元熱錢囤積在港，我卻看不到，我也想找到那10萬億元！」

這位2010年回報做到46% (截至12月24日) 的對沖基金經理，跑贏「沽神」保爾森 (John Paulson) 旗下回報只有1.8%和3.68%的Advantage Fund和Advantage Plus Fund (截至11月底)。譚新強認為，中綫股市仍然偏

淡，中港一天認為通脹和熱錢湧入的問題存在，一天也不會鬆懈下來。2010年恒指沒有大跌，是特別例外，2011年全年恒指會先低後高，上半年有機會下試20000點。

### 中綫續看好六福周生生

鑑於股市會出現調整，譚新強維持看好估值合理的消費股六福 (00590) 和周生生 (00116)，認為兩隻股份剛剛完成配股，中綫仍有機會再下一城。至於

### 六福 (00590)

周五收報：27.15元 | 市值：147.3億元



### 惠理 (00806)

周五收報：7.8元 | 市值：136.6億元



其他消費股，他則認為估值過分高昂，有機會像李寧(02331)般遭洗倉。

「凡是概念性而沒有實質盈利支持的，我都不看好；比亞迪(01211)曾經被炒作一輪，但2010年巴菲特到深圳探訪後，股價還不是一樣下瀉？」

除此之外，人民幣業務急速發展，能乘上這股浪潮的金融機構也能受惠，未來國際或本土巨企要開創人民幣金融業務，也需要內地銀行提供意見。「好像李嘉誠打算分拆內地房地產業務，以REIT形式在港上市，又用人民幣計價，也找中信證券做顧問。」

他點名中國銀行(2388)，以及長綫看好的惠理(00806)和海通國際(00665)。他解釋：「惠理目前管理約500億元資產，而且她積極進軍內地，例如和中國平安資產合作推出各種ETF，這對盈利增長均有幫助。」

不過，假如樓價依然上升，政府也不會手軟，恐怕會再出招。「政府這次打壓炒風的措施，原理來自『托賓稅(Tobin Tax, 見112頁財經詞

彙)』，只是人家只加稅一、兩個百分點，港府卻加10%、15%。內地方面，宏調措施當然未停止。」

### 中國意圖更正美國錯誤

他以國策角度分析：「中國是汲取了美國的教訓。有不少人批評，美國過去20年最大的錯誤，是沒有阻止資產泡沫的形成。每次在泡沫爆破時聯儲局卻大手削息，製造另一個泡沫來吸納上一個泡沫的問題，支持資產價格繼續上漲，即所謂的『格蘭斯班對策』(Greenspan Put)。」

現在聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)也照辦煮碗，推出相同策略，市場氣氛冷卻了一會兒後，很快回復「馬照跑、舞照跳」的日子。

但事實上，當市場在派對中狂歡的時候，聯儲局有責任拿走Punch Bowl，或讓酒吧關門大吉，防止市場人士繼續喝酒，「不過這樣做將把經濟推進漫長的衰退期，西方國家如何對選民交代？於是錯誤一直延續下去，泡沫



譚新強認為通脹危機因食品而來，只需數月的時間便可解決。

也愈吹愈大。」譚新強說。

有鑑於此，中國扭盡六壬要經濟軟着陸之餘，也致力令資產價格平穩。他估計內地今年會加息一至兩次，以及提高銀行的存款準備金率，把負利率幅度收窄，但把實際利率調整至正數的可能性則很低。

他又指，11月份居民消費物價指數按年攀升5.1%，應該讓中央嚇一

### 國際視野

## 美國銀行的新衣

「銀行說企業很危險，不肯借錢。哼！有誰比你自已更危險？根本是『一千步』笑一百步！」雖然譚新強看好美國銀行，但絕不是因為其基本面穩健之故。他直斥目前的美國銀行槓桿高、風險大，只是穿了一套「國王的新衣」，蒙騙市場。

「金融海嘯的時候，市場曾經看過銀行光着身子的樣子，驚鴻一瞥，銀行和政府便立即透過所謂的《巴塞爾條約III》、提高資本、批股等手段來催眠市場，市場也甘願受騙。於是國王還是穿着他的新衣大模大樣地在街上行走。」

### 銀行故態復萌再現危機

事實上，現時銀行息差只有約2厘，借貸時不能收取高利息，卻要滿足不同人士的要求：投資者要10%以上的股本回報率(ROE)、銀行家本身要出花紅。唯一的方法便是把槓

桿比率倍大，於是在金融海嘯前後，高槓桿的事實從來沒有改變。

「只不過海嘯前一級資本比率只有5%，槓桿比率高達20倍，現在一級資本比率多一點，有7、8%，而槓桿有12倍。」

他質疑，一般對沖基金、企業的槓桿也不會這麼高，銀行卻似乎擁有優待，例如資產毋須以市價計算(Mark to Market)，那麼縱使歐美政府均推出壓力測試，其結果毫無啟示。

銀行故態復萌，等於把遊戲終結的時間拖長，譚新強預期，短期來說美國銀行如花旗等必再受吹捧，表面看來，這些銀行的盈利、股本回報率也有不俗的增長，市帳率會很便宜。然而，由於資本架構裏的計時炸彈依然存在，未來必定再有金融危機。

樓價上升速度亦減慢下來，兩地政府將把『緊箍咒』放鬆，到時恒指則有機會升至28000點水平。」

他不諱言，現在中港政府抗拒資金流入，最終資金會流返美國，2011年標普500有很大機會升穿歷史高位1576點，屈指一算，較周四收市價有25%的潛在升幅。「無他，即使長遠來說，還未找到如何為債務問題『執手尾』，但短期來說，華府和聯儲局的政策是會成功的，Don't fight the Fed，未來將會多催谷一個泡沫出來。」

他預視「新常態」(New Normal)已經過時，未來將步入「新新常態」，成熟市場股市將跑贏新興國家，美國經濟慢增長，但股市升幅將十分秀麗，「這應該是歷史以來，成熟市場首次跑贏新興市場這麼長的時間。」以2010年為例，標普500指數和納指便分別上升12.80%和17.36%，被歐豬危機籠罩的歐元區，其股市的跌幅居然十分輕微，德國DAX指數也升16.06%，統統跑贏恒指。譚新強認為，「新新常態」裏美國銀行股表現將不俗(見另文)。FM

### 一旦放寬恒指見二萬八

「假如下半年通脹問題得以紓緩，

## 欣賞藝術且投資媒體

除了金融市場之外，譚新強對電影、歌劇也有涉獵，會議室便掛着兩幅工筆畫，訪問期間他大談馮小剛的《唐山大地震》，最讓記者聽到津津有味的則是多媒體歌劇《利瑪竇的記憶宮殿》。

### 對宗教研究認識深厚

「耶魯大學歷史系教授史景遷(Jonathan Spence)是西方殿堂級的中國歷史學家。20多年前他撰寫了一本書，講及來華傳教士利瑪竇在中國的事迹。今年是利瑪竇逝世400周年，進念二十面體便向史景遷教授買了版權，改編成歌劇。」

他娓娓而談，指利瑪竇年輕時加入耶穌會，

到中國傳教。這批傳教士博學多才，利用希臘流傳的獨門技術增強記憶力，除了聖經外，利瑪竇亦精通天文、數學、藝術，甚至是繪製地圖的高手，他的作品有不少藏於美國大學圖書館內作研究用途。

雖然譚新強強調自己不是天主教徒，但對宗教深有研究，又指另一位傳教士郎西寧也多才多藝，於清初成為宮廷畫師，擅長以西洋寫實畫風繪畫人物和景色。

他對藝術的興趣也應用至老本行，坦言有趁着3D熱潮，投資於電影公司橙天嘉禾(01132)，另外亦講及星美國際(00198)與剛剛在美國推IPO的博納。



## 《金融的邏輯》

譚新強最近閱畢母校耶魯大學金融經濟學教授陳志武的著作《金融的邏輯》，特別推薦給記者。這位新晉的內地人氣經濟學家，指美國赤字愈來愈大，但美國華府還不斷減稅，完全脫離了傳統的理財觀念，但這正正是美國得以維持世界強國的策略：政府利用國債來填補財赤，借外來的錢給企業和人民投資，讓美國財富快速增長。假如中國要富強，亦應適當發債，藏富於民，同時轉型至市場經濟。

▼旗下包括范冰冰等藝人的電影發行公司博納，在12月初上市首天跌22%。(路透社圖片)

