

搜尋

輸入股票編號

即時股價

蘋果基金

香港 台灣



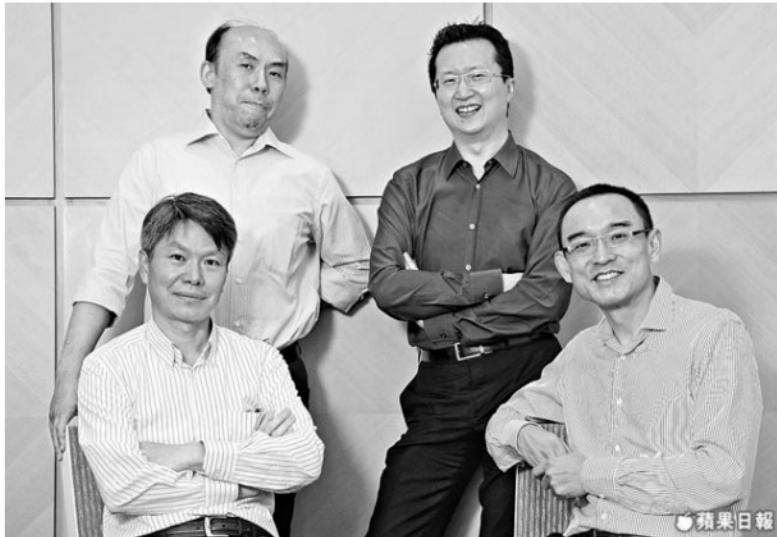
20

外資勢撤 信內銀撐港股

3,700

基金經理圓桌會議：外資勢撤 信內銀撐港股

讚 9



蘋果日報

Tony : 蔡東豪（前右）
 Charles : 羅靄良（前左）
 Raymond : 王健漳（後右）
 Eddie : 譚新強（後左）
 梁志永攝

《2012第3季》

隨着希臘國會再次大選，歐債危機亦到了關鍵時刻，我們今次找來三位對沖基金經理，談談如何在風險中捕捉機會。新加盟的 Charles，認為歐洲會終極一散，往後資金會湧向亞洲，港股有機會見3萬！港交所（388）是其心頭好。快人一步沽空思捷（330）及名牌股的 Eddie，認為歐債只會拖拉，建議低吸內銀股及太陽能股，而壞消息未出盡的美股是沽空機會。Raymond則認為，通脹遲早會爆升，故iBond是苟延之選。

Tony : Charles，歡迎你加入圓桌會議，今年香港中國基金都好大鑊，對嗎？

Charles : 除非投資好多民企，大部份基金其實與大市一樣是打平。個別的基金好傷，是因為過去幾年流行炒很多細股，減持大股，增持民企，結果全部中招。我想這類近年好掂的基金，會差過大市。

大市輸短贏長 捲穩陣股

Tony : 我哋依賴外資，外資在可見的將來都不會睇好。港股有原因升，會否繼續差下去嗎？

Raymond : 每一次外資沽完，下一步就會入市增持。但未知催化劑是甚麼？

Charles : 以我所知，一些基金仍忙着救火，不會想投資。你試想想，如果你是歐洲富豪家族，在意大利、西班牙擁有一家中小型銀行。這些銀行股價隨時在高位跌了九成幾，點會有心情投資，所有中港投資亦要先停一下。睇清楚在西班牙盤生意點先。3年後危機過去再算。

Eddie : 個市是否見底，最主要是你信不信內銀，港股大部份盈利都是來自內銀。有人問我，如果市場有好大危機，我會將錢放在哪兒？我當然選內地銀行。中國是全世界最大的債權人。如果說美國銀行業 Too Big To Fail，中國與銀行更加密不可分，銀行就是國家。內銀是安全的。

Charles : 我都信，其實全世界銀行都是 Macro Play（表現反映宏觀因素）。只要



1 2

09:48am 新年有喜事：國壽上返26蚊啦！

09:28am 港股紅盤高開 開市創新高!!!

103

09:21am 美暫免墮崖 眾議院今將通過議案

52

04:35pm 碧海藍天680呎 以639萬易手

715

03:08pm 投資者545萬掃映灣園三房單位

626

02:40pm 新港城兩房搶貴晒 買三房仲抵

976

02:07pm 97粉嶺貨甩手 微蝕使費賺住

790

02:02pm 置安心帶旺青衣 業主速沽藍澄灣

776

最新

最hit

要聞

財經

娛樂

兩岸

國際

體育

影片

蘋果Fans | 好友分享

宏觀情況改善，銀行也一樣改善。重點是中國的宏觀環境會穩定。

Tony：如果你哋都信內銀的話，現時大市估值不是太低嗎？

Eddie：我人微言輕，我信冇用。投資是凱恩斯式選美。我要估其他人覺得誰最靚。

Tony：能否推介一啲股票？

Charles：如果只看一季，無乜好買。我覺得香港個市，會輸短贏長。現在只能揸穩陣嘅，不要民企，睇長小小可揸中交建（1800），是全世界最大疏浚公司，國企，7倍 PE，我5倍買的，我看不到有何 downside，佢做的生意，年年都要做。幾倍 PE，無乜大 risk。

如果再睇長點，我會選港交所（388），因為我看大市。我係看淡歐洲，我估幾個月後會爆煲。希臘毫無疑問會踢出（歐元區），問題是西班牙、意大利也要踢出來，才解決問題，否則事情便只有拖下去，個市要再跌。

原因係你計一計數，西班牙銀行 Bankia，幾個月前仲做 IPO，跟住出咗事，政府最初話拿幾十億歐元去救，睇睇條數，原來爭成190億歐元。如果中國有地方債問題，歐洲咪一樣。

Tony：短期你不看好股市，長期看好？

Charles：外資視香港為提款機。近排美銀一下子在香港沽咁多建行（939），因為要補充 Tier1 Capital（一級資本）。美銀無其他選擇。西班牙電信點解要減持聯通（762）套現，也因為西班牙最近被降級。

但我信中國盈利，幾倍 PE，有能力咪接，我看這次撻完之後就會彈，恒指可看三四萬。

Tony：乜話，去到三四萬點？

Charles：唔係呢個 Target 做乜要買啲呢，如果看兩萬五，唔好搞我啦，我揸現金好過。都係 Double PE 咩嘛，十零倍。錢梗係要咁博番嚟。

Eddie：如果要講 Long，我現在睇好太陽能。中國有六家大太陽能企業。美國針對中國這行業增加關稅，現在又要擔心歐洲問題，但中國有甚麼行業，是有技術和品牌的？只有太陽能有國際領導地位，比風電更多，風電主要內銷。

行業不幸地似半導體、似 DRAM，現在變得十分商品，但中國公司仍然能做到最低成本，因為價錢跌得太多，又遇上制裁，變成不賺錢。歐美公司可能死，中國的小公司也會消失，餘下的六家中國大公司，就有機會。六家公司只有保利協鑫（3800）在香港掛牌，其他公司發現自己有一個嚴重錯誤，就是去美國上市，以為 PE 高一些，威一些，現在外國投資者一見中國人就覺得是賊。

它們有國策扶持，一定生存到。會不會發達、股票有沒有前途，後話，但只要經營得好，分分鐘好像華晨（1114）反彈幾十倍，不是沒有可能。

最值博歐股 最值 Short 美股

Tony：那你看歐債危機 Endgame 係點？

Eddie：無話 Endgame，譬如美國中南部一向都窮，都係靠沿海城市去接濟，一百年都係咁。歐洲一樣，不要 Expect 希臘，會追得到德國的生產力，德國一定要長期幫手 Finance 其他地方，問題不會有決定性解決的一天，歐元區散晒唔可能，只會拖拖拉拉。

其實我看好歐洲，好多嘅值得買，壞消息講得太多，有乜唔知，這兩年真係執笠的銀行，只有美國的明富環球，歐洲（銀行）拉拉扯扯，其實仲喺度。

歐洲好多股票抵買，亞洲可能都 OK，但我的朋友認為，美國最危險，因為好多嘅未 Price in，如 Fiscal Cliff（指即將到期的減稅措施，若未能獲得延續，將令美國政府開支大幅緊縮）。

從股票來說，值博率最高歐洲，第二亞洲，最值得 Short 嘅係美國，個市一定係反智。現在個個講歐洲好驚，所以多數挾爆頭。

Tony：Raymond 有甚麼推介？

Raymond：iBond is Pretty Good。全世界咁多政府印銀紙，香港政府信用沒有人懷疑，政府發債，還是通脹掛鈎，是好的 Deal。

印銀紙但唔流通 通脹未飄

Eddie：我反而不喜歡通脹掛鈎，我覺得通脹死咗。全世界有個奇怪現像，越印得多銀紙，通脹越低。你可以這樣解釋，經濟好差，所以投資者好驚，要買國債。又或者，印債印得多，嚇到投資者要去買債券。我也搞不清因果。

我早前同羅家聰打賭，他覺得多印銀紙，通脹會越高，要加息。我覺得不會，我與他打賭一箱紅酒。我打算同他講，投降輸一半。



香港蘋果

蘋果日報

Like 90,971



香港蘋果

蘋果日報

連向太都出口，睇嚟呢單飯局事件仲未散場！

【向太受託向黃浩施壓】

[\(電腦版\)](http://bit.ly/TvfrxW)

[\(手機版\)](http://bit.ly/VYWksA)



Facebook social plugin

Raymond：歷史上逢印銀紙必有通脹，為何這幾年狂印銀紙而通脹完全不動，是因為 Money Velocity（貨幣流通速度）很慢。銀紙印出來但唔流轉，所以貨幣供應有增加。危險是 Money Velocity可以在短時間內急升，到時通脹可以十分爆炸性。

Eddie：從基本面看，我對通脹走勢樂觀。早幾年大家最擔心的問題之一，是能源價格，石油搶高到150、160美元一桶，但07、08年危機後到現在，有幾個根本性改變，其一是有 Shale Gas（頁岩天然氣），或者能源不再是通脹的問題。通脹的根本性問題就會消失，對中長線的通脹走勢，可以十分樂觀。

Raymond：我同意頁岩氣的開發十分重要，（對經濟）可能相當於另一次互聯網革命，人人受惠。但它未必殺死通脹，影響通脹最多的不是能源，而是薪金，而中國的最低工資過去幾年每年都上升十多個巴仙。

基金經理看梁振英

Tony：怎樣看梁振英執政？

Eddie：我覺得梁上場只是換凳仔。香港樓價可能十分高，但不可能會塌下來，換湯不換藥，高地價政策改不了多少。利益團體可能有些改變，你問問那幾大家族有沒有影響？

我不想執法機構做東廠西廠，執法要公平及隨機，Universal Enforcement是不可能，但政治性執法，比沒有法律更差。希望梁保存到法治的公平公義精神。



梁振英

Buy佢因爲陳啓宗

Tony：地產霸權及貧富懸殊可以改善？

Eddie：我都希望拉近（貧富差距）。我相信會有一些類似直選的東西出來，他想參與下屆，就會做一些事情幫助連任，因此要交功課。

Raymond：任何地方也需要改變，改變要有 Leadership，而 CY有 Leadership。

Charles：我 Buy 梁振英的，但覺得他十分收藏自己，韜光養晦。我 Buy 他其實是因爲陳啓宗，陳啓宗比其他地產商較可信，在香港沒有那麼多利益。替梁振英站台的兩個地產商，都是在內地成功，香港無咁掂。九七年後，利益輸送很厲害，我對曾蔭權的印象不好。

零售篇 奢侈品牌勁貴

Tony：Eddie，我知道你沽空咗思捷（330），基金表現一定好好吧。

Eddie：傳統會認爲沽空好難賺錢。但過去18個月，沽空賺錢的機會多了，思捷只是其中之一。全世界也有這些機會。現時很多零售品牌貴到無倫。譬如是 Lululemon，專門賣女士瑜伽衫的品牌，有50至60倍市盈率。另一隻是 Michael Kors，老闆是香港人曹其峰，現時有30、40倍市盈率。就連香港上市的 Prada（1913）也有24、25倍市盈率，但 Gucci母公司 PPR集團只是13、14倍市盈率。中國、歐洲增長減慢，好多貴價品牌很難支持這樣高、概念性的市盈率。

思捷只值30億

Tony：Eddie，你現在如何看思捷？

Eddie：我也想知道股價的底位，睇過公司盤數。如剛剛上任主席的柯清輝所講，思捷目前是淨現金，大約有12億元。至於 PPE（物業、廠房及設備）有40多億元。我初時以為公司有很多物業，誰知得4至5億元是物業，其餘很多都是一些租賃物業、裝修、辦公室設備，無形資產超過70億元，好多可能要 Write Down 的。

雖然賬面值看上去百多億，現時股價大約相等於0.6至0.7倍的賬面值。再調校一下賬面值，秤來秤去，公司可能只值30、40億元。

Tony：講番香港，民企不停爆煲，好似李寧（2331）急跌幾次，一直沽空也有錢賺。

Eddie：整體來說，我覺得很悲哀，早在北京奧運之前，企業家好有衝勁話要建立中國人牌子。但今時今日，我覺得好歎歎。汽車行業已經有六成是外國牌子，

只得四成是本地品牌。如果連衫、Fast Fashion都被 Zara、Uniqlo、H&M成功打到入中國，他們會有幾十年的穩固基石。

Tony：這就是所謂溫布頓效應，確實應該讓外資入去中國帶旺個場。不應該 Pick Winner。

Eddie：當然不是，我們愛國嘛。韓國若然無三星，就差天共地。中國這樣大的國家，需要好多大中小的品牌。就算說限制自由市場的措施也無問題，全世界好多地方都一樣，邊個話自由一定得。最弊是中國干預市場之後，仍然無一個大品牌。

內房篇

未曾爆煲

Tony：怎樣看九倉（004）買綠城（3900）？至今有沒有內房股真的爆煲？

Eddie：證明最差的那一家都不用死，未來內房或其他企業的債券，將跑贏股票。

你現在差不多可以「賺盡」，即是說你現在買任何一隻內房債券，差不多都可以收足錢，息率十幾厘，誇張一些二十多厘，我不覺得有甚麼危險。

九倉購綠城不貴

過去十年有些內房出現信貸事件、債務重組，綠城都曾重組，但都是十分輕微。外國的尊貴投資者，經常以為買境外國債券（出事時）難以追索在岸資產，事實上房地產公司資產價值很好，有很多資產，不會破產走人算數。工業股難講，但房地產十分有價值，即使最危急時，都會與債券投資者傾傾，延長（債券）年期、交換（資產）、部分 Hair Cut等等，過去十年，有數單（債務違約）可以收回八、九成，工業股差很多，那些機器不值錢。

其實中國企業出現債務違約事件，Recovery Value不遜於國際平均水平，不見得中國人比外國更「賊」。

Tony：內房股價比資產淨值折讓八、九成比比皆是，買得過嗎？

Eddie：它們多債，救債的最簡單方法就是發售股票集資，所以買它們的股票會有攤薄的風險。所以他們蠢了，高位的時候不賣股票、不供股，有錢的老闆可能供股，沒有錢的老闆可能臨尾要賤賣（股份）。綠城是一個好例子。

Charles：我對於綠城肯賣感到驚奇。九倉50億元收購，第一，這金額其實不多，（Tony：對，買塊地都50億啦）；二，他之前賣很多資產，數目不少。現在要這樣做，我覺得有兩個原因，一、它大部份項目在浙江，集中在一邊，那是重災區，減價賣樓就是自己 Cut自己，五個項目在杭州，一個減其他就會死。中海、萬科就較優勝，（項目）分散到各城市。綠城賣不出貨，這是主要原因。

第二個原因，是它的槓桿實在高，百多億股本，千多億資產，資產是股本的七倍多，一般公司是兩倍幾。所以為甚麼有人說樓價跌一成，它就會沒有股本，再跌多些，就變負資產。其實九倉也要博一博。

長線我是樂觀的，樓價會升，正如人沉在水中，始終會浮上來。但只要沉一、兩分鐘，浮上來前就已經死了。你過不到那關口，就會「瓜老襯」。有了九倉這水喉，生存機會高了很多，但它仍然要不斷斬資產。



《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

羅靄良 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5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



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



上一則
BIG SPENDER : 情寄壽山石

下一則
麥嘉華筆記 : 蘋果走勢差響熊市警號

加入蘋果 Fans

Like 90k

開工了！繼續敢言！

2013



回應

發佈到 Facebook

以 Vincci Nie 身分發表 (不是您嗎?) 留言

Facebook 社群外掛元件

返回最頂

要聞港聞

要聞
港聞
法庭
健康
隔牆有耳
論壇

國際兩岸

國際新聞
兩岸新聞
環球Pop-up

財經

財經要聞
投資
地產樓盤

娛樂

娛樂新聞
娛樂名人
名人時尚
國際娛樂

體育

蘋果波經
體育要聞

馬經

馬網

副刊

飲食 健康
旅遊 蘋果樹下
科技 名采
消費 暖流/服務
文化 汽車

其他

蘋果基金
手機版
app看蘋果