

iMONEY

智富
Wealth



09
冠軍對沖基金經理
張承良

5隻冷門倍升股



中原集團主席
施永青
長綫升趁低買

富

機

P.68
華夏基金程海泳
揀增長股4部曲

P.12
恒指初步支持
22680

New 專欄

王冠一 曾淵滄

強美元是硬道理 P.110 樓價難大跌 P.109

月底截止 加送4期 立即訂閱

全港最受歡迎
財經雜誌

詳見P.118



4 893167 170688

危 中 尋 機

港版末日博士
羅永聰：
商品為明年投資主題



受南北韓開戰和美滙轉強的消息拖累，恒指終於失守23000點關口，周五（26日）收報22877點，似乎跌勢未止。另一方面，港府出招狙擊炒家，出手之重可媲美「八萬五」，10大熱門屋苑的成交量立時暴跌至單位數，買家「撻訂」的消息不絕。短期內，股樓同時告急，投資者應如何自處？本刊請來4位專家分析股樓最新形勢，並提供應市策略。

有「冠軍華人基金經理」稱號的睿智金融資產管理執行董事張承良發揮「大好友」本色指，大市只屬短期調整，明年恒指仍有機會挑戰歷史高位，建議投資者趁低吸納。交通銀行首席經濟及策略師羅家聰則認為，短期股市將繼續波動，長遠而言，在通脹高企下，他建議大家不要買股票，改買能夠抗通脹的黃金，那怕金價一浪高於一浪，現在仍是買金時。

地產方面，涉足地產行業34載、人稱「老施」的中原集團主席施永青則預期市場將會出現「跳樓貨」，暗示可趁低執平貨。長綫而言，他認為樓市仍會上升。由於政府出招後，樓市呈「亂局」，為釋讀者疑慮，本刊請來高力國際物業顧問住宅銷售行政董事潘偉基為樓市把脈，解答讀者最想知道的樓市相關問題。綜合兩位樓市專家意見，用家要買趁手。

撰文：林衛、陳詠妍、鍾寶琳、張以正
攝影：曾梓洋、王嘉昌、何潔玲、梁健騰、郭紫珊
美術：林美賢 • 圖片來源：路透社

冠軍華人基金經理
張承良：
5隻冷門倍升股



高力國際行政董事
潘偉基：
樓價現水平再升5至10%



中原主席
施永青：
樓市長綫升勢在

張承良：股市呈「進三退二」

Profile 張承良 睿智金融資產管理執行董事

成就：
 • 2009年：登上彭博 (Bloomberg) 全球對沖基金排名榜第二，贏得「冠軍華人基金經理」的稱號

事業：
 • 2007年至今：任職睿智金融資產管理執行董事
 • 2007年：10月1日成立睿智華海基金，任基金經理
 • 2004至2007年：任博大啟元資產管理投資總監
 • 2001至2004年：為中銀集團投資高級經理，管理旗下直接投資的基金
 • 1993至2001年：任廣東發展基金投資經理，管理以中國概念為核心的股票組合

學歷：
 • 英國諾丁漢大學經濟學博士

困 擾股市的壞消息相繼出現，先有歐債問題，再有港府出招向樓市潑冷水，本周南北韓又突然開火，恒指終於失守23000點，收報22877點，較高位累跌逾2,100點，令人憂慮的是，港股似乎未有止跌迹象。

受外圍連串不利消息影響，反映投資者避險情緒的美滙指數趨強，有人擔心熱錢開始流出新興市場，不利股市和商品價格，然而睿智金融資產管理執行董事張承良指，美元匯價轉強，確是有迹象資金回流美國，但情況不明顯。

「如資金回流美國，有可能會轉投美債或美股，但美股跌了，只是幅度較小，美債同時也在跌。事實上，有些人覺得股市調整，暫時退出股市，會把貨幣換成美元，但不一定把資金撤走。資金仍會留在亞洲或新興市場，待調整到一定程度後再去買股。」由始至終，

他覺得內地及其他新興市場未來經濟增長遠勝於歐美，資金不會急於撤走，後市未必太悲。

堅信恒指可達3萬目標

股市正處調整期，連23000點防線也不保，張承良仍堅信港股明年可挑戰歷史高位，國指有機會見20000點以上，而恒指目標看30000點，建議讀者趁每次調整吸納股份。

「股市總是受樂觀和悲觀情緒影響，在某個階段，大家擔心通脹來臨，股市會調整一下，後來看到企業盈利不錯，加上考慮到銀行存款利率甚低，又會開始一個升浪。」所謂「牛市在憂慮中上升」，他相信股市會呈「進三退二」的方式運行。

更重要的是，目前股市估值屬合理水平，據彭博綜合預測，恒指和國指預測市盈率分別為14.39倍和12.39倍，跟大市見頂的水平，仍有一段距離；加上環球低息環境將維持一段時間，是故港股中長線理應繼續看好。

身為冠軍基金經理，張承良並不著眼於短期波動，皆因他深信內地股市牛市仍可維持5年之久，現階段憂慮內地的資產泡沫爆破，似乎言之尚早。

據他觀察，內地不論經濟和資產價格，均與七十年代末的日本相似。他說：「總括來說，內地的歷史階段處於勞動生產率急速增長的階段，我們做了一個GDP比較，2010年內地人均GDP只相當於日本七十年代的水平，許多人說內地經濟的泡沫是否像日本，我們倒覺得有點像七十年代末、八十年代的日本。」按他的說法，若日本的經濟奇蹟在內地重演，大市可能正處於日本八十年代的大牛市，說不定升市仍可持

續3至5年。

他認為，海外資金投在中國概念股的比重明顯偏低，未來將有更多資金流入中資股。「內地人均GDP相對工資水平，跟世界比不算太高，競爭力較強，體現在企業的盈利增長和資本回報率 (ROE)，投資者會增持中國概念股的比重，現在內地明顯被低估了，比如美國基金投入內地的比重只有2%，日本約6%，但內地今年第三季度GDP規模已超越日本，成為世界第二；相對來說，配置在內地的資金太少了。」換言之，海外資金若提高吸納中資股的比重，對港股自然有支持作用。

選股之法：扳機及催化劑

張承良雖是超級大好友，但說到旗下的投資組合，都是經過精挑細選，不會輕信大行報告，必定落手落腳做完功課，再入市。去年他管理的睿智華海基金憑2.37倍回報，3年複合回報率達26%，成了史上最牛的中國對沖基金，最引以為傲的是，是他苦心鑽研出來的揀股心法，獨步股壇。根據他的理念，被選中的股份必定攻守兼備，皆因他不時強調股份既要滿足價值投資的原則，但一味靠便宜還不夠，仍需具有刺激股價上升的扳機 (Trigger) 和催化劑 (Catalyst)，當中又以價值投資因



按照目前港股估值屬合理，跟過往見頂水平有一定距離，故張承良看好明年港股有力挑戰歷史高位。

素較為看重。

簡言之，他的揀股準則先看估值是否便宜，參考指標包括市盈率、市帳率和股息率，然後再看股份是否具備扳機或催化劑因素，例如政策支持、受惠人民幣升值或媒體熱點 (見圖)。

張承良坦言，沒有一隻股份百分百符合標準，只能在估值和扳機因素之間做平衡，遇上一些未達標的股份，他只好選擇不買或者減少注碼。以內房股為例，受中央連環出招打壓樓市，內房股遠遠弱於大市表現，估值就算便宜，偏偏短期刺激股價的因素欠奉，故內房股佔基金比重較低，只持有湯臣集團 (00258) 和北京北辰 (00588)。

在金融海嘯期間，他運用這套心法先後發掘京信通信 (02342) 和創維 (00751)，收穫甚豐，回報最高達6倍，可謂他的代表作。但問題是，當時

通街平貨，要尋找價值股較容易，反觀恒指現時已升至23000點水平，普遍股份亦跟隨大市累積不少升幅，再想發掘「平、靚、正」的倍升股，可能嗎？

便宜股不一定是熱門股

張承良不認同好股難求，只是不少投資者往往留意熱門股，忽略了股價欠表現的股份，特別是名不經傳的細價股，他說：「便宜的股票很多，只是一般投資者有個誤區，股價暫時不升，他們就覺得不是好股票，反而一些股票升得很快，人們才會追着買，那個時間其實很危險。」此外，他反對長線持有的投資哲學，建議讀者應不時檢視股份估值的變化，估值偏高應該賣掉才對。

他坦言，睿智華海基金的規模較小，只有約2.7億元，沒有可能分散投資太多股份，只能集中火力幾隻重點，有時還是透過換馬，爭取最佳回報；其中去年他盡沽京信通信，並換入神州數碼 (00861)，便是一個成功例子。

「去年我賣光京信通信，就換了神州數碼，如果我們不換，仍然可以多賺80%，但換過來就可賺140%。為甚麼這樣說？當時京信通信的市帳率已經4倍至5倍，神數只是2.5倍至3倍，而且因為基數關係，京信通信未來的盈利增長不一定好，神數既受惠人民幣升值，然後跟八達通合作搞內地市民卡，還有這麼多Triggers (扳機)，估值便宜，當然要換馬，時間證明是正確的。」

張承良向本刊披露睿智華海基金的3大持股，分別是國際精密 (00929)、山東新華製藥 (00719)

張承良投資理念圖解



股市篇

和神州數碼，揀股準則貫徹了其投資理念，估值既要抵買，亦有足夠刺激股價上升的動力。對於挑選出來的股份，他顯得自豪：「只要符合我們條件，不能做到百發百中，也有信心十有七中。」

國際精密冷門股精選

說到基金第一大持股國際精密，稱得上是冷門股，最令張承良心動的，正是偏低的估值。他說：「我們買入的時候，市盈率僅5倍至6倍，現在也不過10倍，這隻股票被人忽視，因為沒有大行分析員跟進，但我們還是留意它，後來不斷增持，10月份已是基金比重最大的股份。」同時，國際精密的中期業績轉虧為盈，營業額增長逾倍，半年派息2仙，相當於買入價約2%，相當吸引；單是估值偏低並不夠，當然少不了刺激股價的扳機和催化劑。

他說：「它屬於高端製造業的配件行業，生產一些高精密的汽車、電腦配件，內地的機械裝備行業競爭力提升得很快，畢竟內地工資比歐美便宜，有能力慢慢從歐美國家搶到定單，加上裝備製造行業屬於『十二五』重點發展的7大產業之一，慢慢人們會知道這點，會改變對公司的看法。」

至於新華製藥和神州數碼在過去一年長期處於持股比重的三甲位置，可見張承良對兩股情有獨鍾，好像新華製藥，早前市場熱炒醫藥股，然而它的估值不貴，他預計今年預測市盈率約13倍，低於同行，已滿足了首要條件；更重要的是，新華製藥有不少股價催化



張承良指，內地的勞動生產力提高得很快，但人均GDP只及發達國家的一成，經濟有很大增長空間。

劑，極有炒上的憧憬。

「隨着內地人口老化，醫療行業增長將會不錯，還有新華製藥A股8元多，比H股高出兩倍多，現在很多銀行、保險股都是H股比A股貴，內地資金買的動力就會大一點。」他說。

推介超威創益太陽能

3大持股之外，張承良又看好新能源的前景，特別推介超威動力(00951)和創益太陽能(02468)。

「內地現在污染確實很嚴重，石油價格也比較高，另外內地的新能源技術跟外國的差距很少，就算技術沒有大突破，目前苗頭都不錯。」尤其超威動力為鉛酸動力電池的製造商，產品主要用於電動自行車，一旦用於電動汽車的電池研發成功，股價上升潛力十足。

他說：「我寧願承擔一些風險，它不像互聯網，現在的盈利可以計算出來，大概12倍市盈率，主要是靠電動自行車，還沒有說電動汽車電池，假設現在估值算便宜，至少是合理值，如果電動汽車電池開發成功，股價便會爆發。」

張承良推介的5隻心水股，極有機會成明年的黑馬，那麼在現水平值得

買入嗎？他笑言，既然是經過精挑細選的股份，當然值得買入，加上若明年港股挑戰歷史新高，H股起碼有五成的上升空間。除了個別股票外，他還建議讀者不妨考慮投資指數ETF，如盈富基金(02800)或安碩A50中國基金(02823)。

國際精密 (00929)

周五收報：1.19元 | 市值：11.04億元



超威動力 (00951)

周五收報：2.63元 | 市值：26.44億元



張承良推介

股份	周五收報 (元)	2010年PE (倍)	2010年PB (倍)	推介原因
山東新華製藥 (00719)	3.60	—	—	H股比A股有大折讓
神州數碼 (00861)	15.54	16.98	3.13	有內需概念，又可受惠人民幣升值
國際精密 (00929)	1.19	—	—	內地機械設備行業競爭力急速提升
超威動力 (00951)	2.63	8.93	2.33	新能源產業獲國家扶持
創益太陽能 (02468)	5.32	10.31	2.18	薄膜太陽能較多晶硅更符合節能環保

資料來源：彭博社