MoneyTimes weekly

全港受歡迎的財經雜誌之一

非賣品

2015年1月5日 965

投資理財周刊

逢星期一 隨經濟日報附送

國策股組合

「華人基金經理一哥」張承良 內銀股望升四成

A股攻略

A股牛冠全球 藍籌「逆襲」

關鍵數據

數據轉向 2015內房有「錢途」

石鏡泉

政法醫經與投資

從2014到2015

2015年 5大投資事件 捉受惠股

洞悉國策 捉最強板塊

習思國情 P.8
關鍵數據 P.18
國策股組合 P.20
人氣板塊 P.24
板塊最前綫 P.26
投資學堂 P.28
A股攻略 P.30
行業股王 P.34

加料欄目

瑞銀認股證牛熊證 助您決斷更精明

安碩A50中國認購 18268
行使價 16.88港元 到期日 15年6月 有效槓桿 約6.4倍

建設銀行認購 18067
行使價 6.81港元 到期日 15年4月 有效槓桿 約6.9倍

恒指認購 18000
行使價 24300點 到期日 15年4月 有效槓桿 約13.2倍

恒指認沽 17016
行使價 21900點 到期日 15年4月 有效槓桿 約14.6倍

瑞銀認股證/牛熊證熱線 2971 6668
www.ubs.com/hkwarrants
本結構性產品並無抵押品

UBS 瑞銀集團

本產品並無抵押品。如發行人無力償債或違約，投資者可能無法收回部份或全部應收款項。本資料由UBS AG刊發，其並不構成買賣建議、邀請、要約或游說。結構性產品價格可急升或急跌，投資者可能會蒙受全盤損失。過往表現並不反映將來表現。牛熊證備強制贖回機制而可能被提早終止，屆時(i) N類牛熊證投資者將不獲發任何金額；而(ii) R類牛熊證之剩餘價值可能為零。投資前應瞭解有關風險，並諮詢專業顧問及查閱有關上市文件。UBS Securities Hong Kong Limited為結構性產品之流通量提供者，亦可能是唯一報價者或市場參與者。© UBS 2015. 版權所有。

撰文、編輯：謝志堅、鄭耀宗　攝影：陳智良

「華人基金經理一哥」張承良

內銀股望升四成

重點

1. 去年為升市領頭羊的中資金融股，強勢將持續，內銀股望升四成。
2. 內地A股盡管去年升幅凌厲，但相比外圍估值仍吸引，料A股牛市會持續。
3. 從估值出發，內房股、原材料股及小型製造業股，將會接力突圍而出。

去年中資金融股由滬港通開通正式點火，成為升市的領頭羊，能把握機遇的大贏家「華人基金經理一哥」張承良接受本刊訪問時認為，**今年中港股市向好，而內銀股有四成的上升空間，估值便宜的內房股、原材股及小型製造業將接力突圍而出。**

一直結合兩大投資大師「股神」巴菲特（Warren Buffett），以及著名國際大炒家、量子基金創辦人索羅斯（George Soros）投資理念，睿智金融資產管理執行董事張承良獨創出一項投資法則**（詳見另文）**，就憑這套法則，他在2009年曾以237%的年度（涵蓋08年11月至09年11月的12個月）驚人回報，從2,333個全球同業中脫穎而出，在全球排名第二、亞洲排名第一，因此享有「華人基金經理一哥」稱號。

中資金融股引發A股狂牛

A股去年狂牛再現，當中，中資金融股升勢可謂一時無兩，張承良之所以把握機遇，他指出，「全因中資金融股估值便宜，結合減息以及減存準金率等催化劑因素，還有最重要的滬港通因素吧！」

去年由張承良掌舵的「睿智華海基金」2014年初至11月30日止錄得22.1%回報。基金表現理想，全因捕捉了中資金融股及內房兩大機遇，該基金三大重倉股包括內銀及內房股，依次為**中國銀行（03988）**、**中信銀行（00998）**及**北京北辰（00588）**，事實上，上述三股由去年初截至上周計，分別升24%、50%及54%**（見圖）**，為基金帶來不俗回報，張承良視上述股份為今年組合內的核心成員，料升勢將會持續。

炒不動的大股 也識飛天

「大股炒不動，小股票容易炒。」這個魔咒由大型中資金融股起飛完全打破，張承良認為，背後反映市場資金追回合理價值，自開通滬港通後，現在機構投資者及大型公司會買大股，就連對沖基金及小股民都買大股。」

張承良指出，中資金融股仍會是2015年的投資主題，包括內銀、內險及券商，當中各有不同上升原因，從估值出發，低PB及PE的內銀股是首選，料將追回合理價值，其次會是內險及券商，後兩者與A股市況關連度較大，如內險受惠A股上升令投資收益向好，券商則受惠大市交投暢旺，但相對內銀，內險及券商波幅亦會較大。

過往內銀股估值一直偏低，乃因壞帳及地方債等問題成為一大垢病，不過，張承良認為自內地減息後已扭轉整個形勢，「以往銀行股估值便宜，主要是擔心壞帳（NPL），現在內銀股上升，是代表少了擔心，在減息之下，債務負擔重的中小企業受惠，企業減少利息開支，有些負債高的企業本應經營困難，現在可生存了，同時亦減輕地方政府債務負擔，換句話說，減息有助減少銀行壞帳，所以投資內銀股的信心會更大吧！」

內銀股估值吸引

「首先是估值便宜，盡管升到現在，A股股價亦追過H股了，但個別內銀股如PB還是低於1倍，**招商銀行（03968）**只有1.3倍、**建行（00939）**1倍左右吧，中國銀行只有0.94倍，中信銀行只有0.91倍，PE只是6倍，遠低過券商及保險以及其他板塊。」

中信銀行（00998）去年升50%

上周收市：6.29元　　H股市值：936億元

北京北辰（00588）去年升54%

上周收市：2.69元　　H股市值：19億元

內地大型銀行股估值一直偏低，而張承良認為，大型銀股最好PB是介乎1.3倍至1.5倍，建行PB應由目前的1.1倍升至1.5倍，才回到合理水平，潛在升幅為四成。

張承良表示，「**工商銀行（01398）**及建行有三到四成的上升空間吧！H股較A股便宜，相信H股的上升空間會更大。」

「券商因為升得太多，已經差不多反映牛市因素，但今年相信還會升，保險股比券商好一點，因為升幅不及券商股多。」張承良表示。

投資主題

內銀、內房潛力股點評

在眾多國策概念當中，張承良認為，「一帶一路」、走出去及環保會是投資焦點，但揀股原則仍先會以價值投資理念出發，國策概念僅視為催化劑因素。

目前，該基金三大重倉股依次為中國銀行、中信銀行及北京北辰。

1）中國銀行（03988）

張承良觀點：「看好人民幣國際化前景，以往中國出口賺了錢，民間亦積累了財富，目前去海外投資、買房子、去留學，中國銀行在海外市場的分行是最多的，人民幣國際化及中國人到海外市場留學、旅遊、投資及貿易，中國銀行是受惠最多的。目前**市場忽略它是人民幣國際化最受惠的股份。**

從估值出發，它亦便宜，PB及PE分別只有0.94倍及6倍，比工行、建行及招行便宜。

2）中信銀行（00998）

張承良觀點：AH股差價最大，H股較A股折讓38%，PB及PE分別只有0.91倍5.7倍，還有它在互聯金融做得較好，與阿里巴巴支付寶有更多的合作關係，開展互聯網力度更大，所以它在某一個時間，或者A股升不動，或出現較大調整，由於H股是同樣的股票及派息，料更多資金會轉到H股。

3）北京北辰（00588）

張承良觀點：雖說內房仍有問題，例如市場擔心樓市是否見頂，會否繼續下滑，而登記制度出台，是否意味部署徵收房產稅，確實有點擔心。但近期一連串措施如減息，已利好內房氣氛。

從估值出發，**北京北辰PB只是0.45倍，PE只是8.3倍，而且存在AH股差價概念，H股較A股折讓55%，**換句話說，即使沽了A股，可換去買2.3股H股，而且減息及滬港通它是受惠，長遠市場認為人民幣是升值的話，可抵消部分負面因素，可追捧多一些。

醫藥、工業股具催化劑因素

張承良觀點：該基金持倉還包括**山東新華（00719）**，滬港通於2014年11月17日啟動至今運作順暢，雖則山東新華在深圳上市，未能搭上滬港通，但市場預期下一步會推進「深港通」，料最終會成事。

此股屬醫藥股，可受惠於內地人口老化下，對藥物需求提升的大趨勢；加上其生產綫搬往新廠房後，可提升生產效益。

從估值出發，新華製藥H股股價較A股折讓，是所有醫藥AH股中最大，達63%。若日後「深港通」一旦成事，其H股大折讓的優勢，將成為股價利好因素。

張承良觀點：國際精密（00929）為工業股，該公司盈利有改善空間，中國的勞工成本上升，需要工業自動化，而高鐵、飛機項目需要配件，如高端螺絲釘，該公司是生產機器配件的東西，前景可望向好。

中國銀行受惠人民幣國際化

「價值＋投機」揀股法則 優質股識於微時

揀股原則

基金能在市場突圍而出，核心是投資法則，在港股升市中，張承良揀選內銀、內房、原材料如礦業及小型的製造業股，它們的先決條件是估值便宜，還有結合催化劑因素。

以價值投資聞名於世的「股神」巴菲特（Warren Buffett），以及著名國際大炒家、量子基金創辦人索羅斯（George Soros），兩位都是投資界的「神級人物」。

該基金投資法則來自張承良獨創（60%的巴菲特因素+40%的索羅斯因素）的揀股心得，換句話說，即以估值因素為重（價值），同時又結合催化劑因素（投機），靠兩者選出估值吸引及具爆升條件的股份。

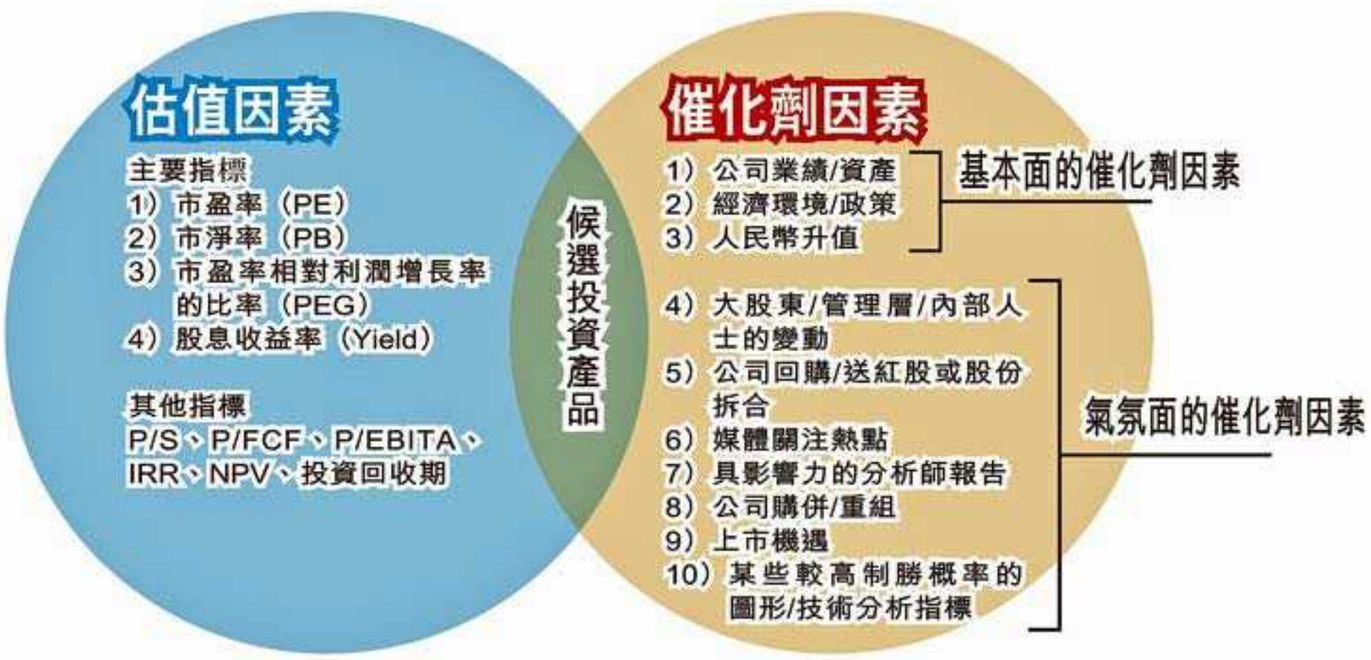
活用法則致勝

張承良根據自己與彭博數據庫相關係的電腦模型，首先從估值因素出發（**見圖**），把範圍逐步縮小，舉例子，先選出100隻PE低於10倍的股份，由低到高排列，然後再從這100隻股票裏從低到高選出PB低於1倍的。

除上述條件之外，有時也看PEG及股息收率指標。作為基金經理的目標之一，當然是要跑贏大市，所以選出的股票PE及PB要低於大市，等待一刻合理價值會被釋放。

在催化劑環節，一般根據10大類催化劑因素（**見圖**），通過催化劑環節的評估，可以判斷出來自估值環節的股票哪些有催化劑因素，哪些沒有；催化劑因素是否多、是否強。

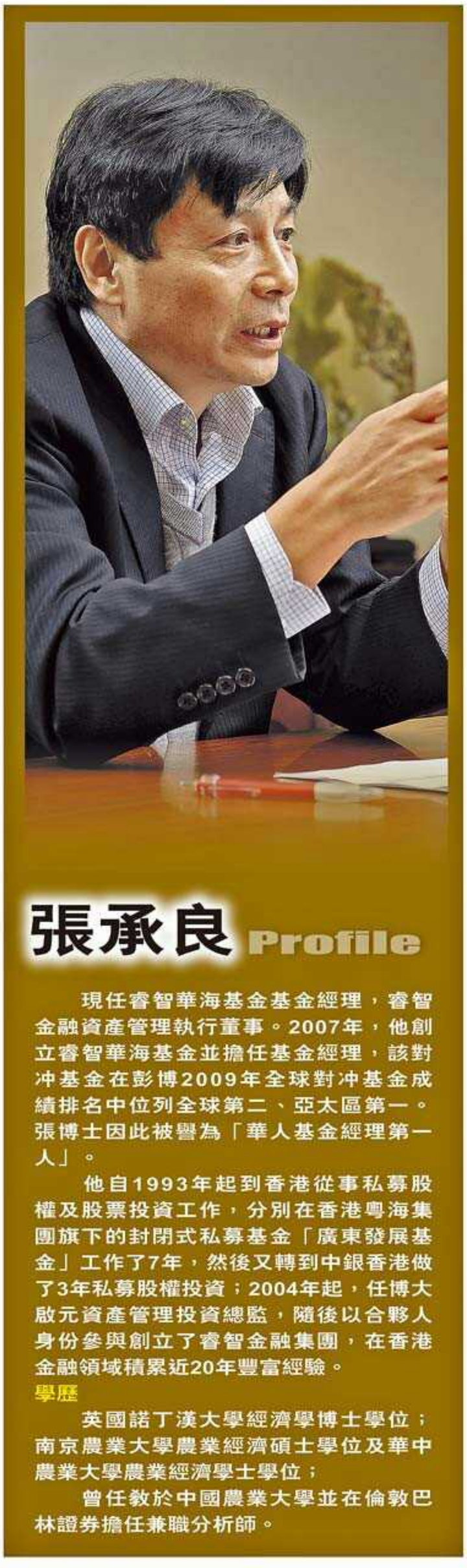
根據上述法則，當時07年至08年間，張承良選中**京信通信（02342）**、**創維（00751）**及**中信泰富（00267）**，基金能於09年回報達237%，成功在眾多對冲基金中脱穎而出，全靠張承良於上述三大牛股於低位時重倉。



（下轉第22頁）

（上接第21頁）

A股牛市 只是剛開始！



張承良 Profile

現任睿智華海基金基金經理，睿智金融資產管理執行董事。2007年，他創立睿智華海基金並擔任基金經理，該對冲基金在彭博2009年全球對冲基金成績排名中位列全球第二、亞太區第一。張博士因此被譽為「華人基金經理第一人」。

他自1993年起到香港從事私募股權及股票投資工作，分別在香港粵海集團旗下的封閉式私募基金「廣東發展基金」工作了7年，然後又轉到中銀香港做了3年私募股權投資；2004年起，任博大啟元資產管理投資總監，隨後以合夥人身份參與創立了睿智金融集團，在香港金融領域積累近20年豐富經驗。

學歷

英國諾丁漢大學經濟學博士學位；南京農業大學農業經濟碩士學位及華中農業大學農業經濟學士學位；

曾任教於中國農業大學並在倫敦巴林證券擔任兼職分析師。

A股升市一時無兩，冠絕全球，張承良認為A股牛市來臨，「盡管A股去年升幅凌厲，但相信牛市只是剛開始吧！今年A股及港股仍會看升，總體是向好的！」

一如市場般對A股後市抱樂觀預測，張承良認為，滬港通給予A股一份信心。他表示，「目前北向資金明顯多過南向資金，對A股股民來說，多了樂觀因素，A股市場流通量變大，盡管目前滬港通規模還不是太大，但憧憬未來會有更多海外資金入場，還有深港通可能會遲一點開通，這會給A股股民多了一個信心。」

A股仍處於落後

雖則A股累積一定升幅，但反觀外圍如歐美國股市，以及鄰近股市如印度，亦錄得不錯的升幅。張承良表示，「好多新興市場，它們的經濟不及中國好，結果股市表現相當好，舉例說如印度股市，它已經超過歷史高位百分之三十，美國股市也是創新高，A股已經看似升了很多，但它與最高位只有53%。」

滬港通範圍不斷擴大

滬港通因素令基金焦點集中在本港的中資股身上，張承良認為，中港兩地AH股存在差價因素，「如果A股較H股便宜的話，對對冲基金來說，它們已經買A股，因為操作較為靈活，預料將來會有更多來自海外的資金買A股，雖則MSCI還未納入A股，但隨着內地A股交投上升，加上內地持續深化改革，現時能夠買A股500多隻，港股則260多隻，未來還會擴大投資範圍，投資額度都可變，我相信肯定會擴大的。」

內地高鐵技術高，過往接獲多個海外定單。

內地企業競爭力提升

張承良認為A股之所以造好，還包括內地企業競爭力不斷提高，提升了吸引力。「很多內地企業已具有國際競爭力，如高鐵接獲多個海外定單，還有內地智能手機技術亦高，華為生產的Mate 7的評價是好過三星的Galaxy Note4，雖然難說是華為競爭力好過三星，但兩者之間已經縮小距離，換句話說，外國投資者追捧中國企業又多了一個理由吧！」

「中國人均GDP只有6,000美元，遠不及韓國及歐洲的約20,000美元及約40,000美元，但企業競爭力差距不大的話，說明中國企業賺錢能力較強。」張承良認為，中國股市多了一份吸引力的原因。

「盡管去年內地股市升了很多，但上證預測PE只有13.7倍，與世界相比亦便宜，美國15.7倍，印度17.9倍，在歐洲及日本減息的寬鬆環境之下，加上美國加息的步伐推遲，那麼即使是今年中加息，亦會等很長時間不加息，因美國最大的貿易夥伴如歐洲、日本及中國經濟增長放慢，它亦會受拖累。」意味美國加息困擾後市的因素是愈來愈小。

在這個寬鬆的環境之下，有利中港股市今年造好，張承良指出，「加不加息要看通脹，石油及大眾商品下跌，這樣有利於通脹不升，如果內地經濟指標繼續下滑，未有明顯起色，這樣減息及減存準金率都有可能。」

美股續向高位挑戰

上周收市：17832點

印度股市突破歷史高位三成

上周收市：27888點

上證綜合指數僅及高位的53%

上周收市：3234點