

AMONEY 智富



貝盧斯科尼

奧巴馬

習近平

瑞銀投資總監
浦永灝

冠軍華人基金經理

破解

政治市玄機

冠軍基金公開重倉股

P.08
FOCUS

\$200萬樓盤 大搜查



P.60
WEALTH

兩會聚焦 金融改革



投資篇 張承良：技術調整將完成

儘管外圍烽煙四起，睿智金融資產管理執行董事張承良貫徹「最牛華人對沖基金經理」的本色，仍然維持國指年底可見16000點的目標，以現價計，有40%的上升空間。

股市利淡消息滿天飛，先有中美齊收水，再有意大利大選陷僵局，令歐債危機重燃，一度拖累環球股市下挫，國指險守11000點，最多曾跌逾10.6%，恒指亦跌至22400點才喘定，直至美國聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)為量寬政策辯護後，環球股市才止跌回升。

他說：「伯南克講話打消了市場的顧慮，反映美國採取量寬政策是有必要的，畢竟美國實體經濟還不具備退市的條件，而且他又支持日本央行採用量寬政策，對抗通縮。日本今年量寬政策勇猛，內地銀根仍然寬鬆，因為通脹還未上來，起碼在上半年沒有收緊的訊號，我覺得收水消息是淡

友借機增加造淡的影響力而已。」

估值便宜港股後市樂觀

在張承良眼中，早輪股市下跌，最大理由是技術調整，皆因股市已累積頗大升幅，至於意大利的亂局雖衝擊歐洲市場，惟危中有機，中港股市未必一面倒看淡。「以前很多人擔心希臘退出，結果沒有退出，而且現在情況也穩定了，我相信在意大利支持緊縮的政黨會佔上風，須知世上沒有免費午餐，如果市場不穩定，意大利要付出更多代價。目前歐洲情況差於預期，讓人憂慮歐洲股市是否升過頭，投資者可能會減少在歐洲的資產配置，有利資金由歐洲流到新興市場，尤其是中港股市，下一輪升市很強也說不定。」

事實上他甚少擔心股市短期波動，堅信只要理據充足，就有信心持貨到底。無他，港股估值不高，國指

今年預測市盈率只有7.7倍，就算年底國指真的升至16000點，相當於12倍市盈率，並非遙不可及的目標，而他比其他人看得樂觀，正是估值起了作用。

他強調，自己的投資理念有60%來自「股神」巴菲特(Warren Buffett)的價值投資法，40%是「金融大鱷」索羅斯(George Soros)的投機方法，講求價值投資與投機並重，不單要估值偏低，同時要具備刺激大市或股價上升的扳機(Trigger)和催化劑(Catalyst)。「只要是便宜，就算催化劑因素看錯了，下跌空間也不會很大，相反當我看對的話，其他人跟着改變觀點，加入買貨行列，我就可以賺得更多。」

他又說：「現在人家看國指達標的機會不大，但國指見16000點，只是12倍市盈率，我們覺得這個目標是合理的，因為觀察到內地經濟

和工業企業盈利都在去年9月見底回升，有分析員預測MSCI中國指數今年盈利預測大概有30%增長，相對而言，12倍市盈率是明顯偏低。現在標普500指數也在12倍左右，實際上內地經濟和其他方面增長都比美國快，股市可表現好些。」更重要是，中港股市不只跑輸歐美股市，亦大幅落後區內其他股市，比如菲律賓、印尼和南韓股市早已超越金融海嘯前的高點，反映中資股表現相當落後。

8隻重倉股大市值為主

他深信，股市仍存在不少利好的催化劑，比如流動性充裕和資金有由債轉股的跡象，有力支持股市再上。「『債王』格羅斯(Bill Gross)說美國長債有泡沫，有部分資金轉投新興市場的債市，也有部分流入股市，這個都對中港股市有利的。雖然香港最近沒有新錢流進，但也沒有很多資金流出，我認為港股調整之後會再升，外圍的資金有機會再進來，不排除港滙再觸及強方兌換保證。」

他補充，在超低息環境下，H股的股息率大約在3.9厘，相對於美國10年及30年債券息率只有1.87厘和3.07厘，對很多長綫基金來說，中資股仍有一定吸引力；加上業績期內，股份有獲重估機會，相信基金願意入市，不排除港股調整已完結。

事實上，他管理的睿智華海基金表現並不失禮，自成立以來，每年回報均跑贏指數，2009年更憑237.2%回報，在彭博全球對沖基金績效排名榜中排第二，其表現至今仍經得起市場和時間的考驗。截至去年底，睿智華海基金由2007年10月成立以來，總回報達1.09倍，這個成績在境外註

冊的中國對沖基金之中，排名第二，僅次於Tairan China Fund，後者的總回報為1.77倍。

這次他向本刊透露8大重倉股，包括超威動力(00951)、工商銀行(01398)和中石化(00386)等，當中特色是，這次的重倉股以大市值股為主，內銀股更佔了總比重的兩成以上，有別於往年專攻細價股的風格。

內銀將領國指衝16000

「我們的投資哲學是不斷檢討估值和評估催化劑，不是因為市值大而買入，而是便宜才買，如果內銀股不是只有5倍至6倍市盈率，也不會買這些股份。」除了工行外，組合還有建設銀行(00939)及中信銀行(00998)。

他表示，去年第三四季大手增持內銀股，皆因當時市場相當恐慌，令內銀股的估值嚴重偏低；更重要是，他深信一些大家擔心的事情不會發生，故大膽在眾人恐慌時入市。

「大型內銀股的市盈率只有6倍，股息率在4厘以上，分析員預測2012年盈利還是正增長，大概在10%至15%，早前內銀股被一致看淡，我們

國指走勢

周五收報：11344點



就增持這個板塊。當時投資者擔心地方融資平台的壞帳風險，以及經濟環境惡劣，中小企有可能破產，但我們看到內地經濟在去年第三季見底，在最差的環境都沒有死，現在肯定死不了，壞帳問題就不用怕了，最初影響企業的兩個不利因素消除了，反過來成了股價上升的催化劑。」按他對國指跌至11000點已見底的想法，內銀股將會是帶領國指上望16000點的主力，即是現水平買入仍有值博率。

超威現價已沒沽出必要

內銀股以外，超威動力和中石化都是重倉股的常客。早在2011年初，張承良已看好鋁酸電池股，超威動力和天能動力(00819)先後出現在



▲張承良認為，若國指上試16000點，估值不高的內銀股屬必然主力，有攻守兼備的特質。

三大持股之中，可見他特別鍾情電池股，目前超威是基金第一大重倉股。值得注意的是，超威剛發盈警，預告去年全年盈利只錄得溫和增長，純利不超過5.1億元人民幣；換言之，按年增幅不多於12%，跟去年上半年純利增1.3倍，至3.22億元人民幣，相距甚遠，結果觸發股價大挫，較上周跌15%。

他直言，超威跌至這個水平，已沒有沽出的必要。「我們會繼續持有，全年業績確實比我們預期差一些，考慮到股價跌這麼多，預測市盈率只有4.6倍，市帳率為1倍，還是比較吸引。由行業競爭格局看，今年上半年仍然比較差，但在2013年底國家將要求所有鉛酸電池生產商具備除鎘生產技術，很多不達標的企業會停產或倒閉，有利大企業爭取更多的市場份額，所以在今年基數較低的情況下，明年業績有機會好轉。」

他認為，內地主要城市出現霧霾天氣，增加當局加快解決環保問題的急切性，對鉛酸電池行業屬利好催化劑，看好行業中長期前景，只要市場集中度提高，未來盈利維持20%至30%增長並不難。此外，市佔率跟超威不相伯仲的天能動力，同屬重倉股之一，據彭博預測，天能今年市盈率和市帳率為5.98倍和1.41倍。

張承良又看好董事長傅成玉掌舵



▲中石化有傳收購母公司資產，亦有業務分拆上市的概念，不乏炒作題材。

的中石化，即使股價較他的買入價升了不少，仍覺得現價有吸引力，目前是基金第三大持股。「傅成玉在中海油的時候，和基金經理的關係不錯，基金經理對他的評價也比較高，他加入後讓中石化也活躍起來，例如將來有可能收購母公司資產，以及有些業務分拆上市，這些都是可以刺激股價的催化劑。」估值而言，中石化今年預測市盈率為8.59倍，相比中石油(00857)的11.06倍為低，稍高於中海油(00883)的8.42倍。

大成生化值得等一兩年

正如前文提到，細價股特別容易被市場忽略，雖然未必看得清前景，只要估值夠殘，也足以彌補其他不足，說的是大成生化(00809)。該股在2011年最高曾見3.02元，而現價僅0.89元，累積跌幅達七成。張承良

形容大成生化近年是屋漏兼逢夜雨，不單業績見紅，聯席主席徐周文又於去年離世，期間傳過無力還債，令股價一直低迷。

他不諱言，持有大成生化要有長期等待的耐性，然而現時的市帳率只有0.3倍，估值非常吸引，關鍵是股份不乏催化劑，值得花上一至兩年時間等待收成。他說：「大成化的主要產品是賴氨酸，是製造豬飼料的主要配方，現在豬肉價格比較低，所以很多人不願意養豬，導致對飼料需求減弱，拖累賴氨酸價格下跌，然而從我們對通脹周期的看法，內地物價已經見底，並慢慢回升，當豬肉價格持續上升，飼料需求自然會增加。對於這隻股份，我們願意等，未來兩年上升的概率很大。」

另一隻重倉的細價股是達成集團(00126)。他指，達成市帳率只有0.4倍，估值被市場嚴重低估，應回升至0.8倍市帳率才算合理。「最近達成沽出華南城(01668)股份，套現11億元，有機會派發特別股息，另外，新上任的行政總裁陳尚禮，之前是惠理集團(00806)的行政總裁，相信公司把華南城賣掉後，將來可能收購一些資產。」

張承良8隻重倉股名單

股份	周五收報(元)	2013年PE(倍)	2013年PB(倍)	2013年息率(厘)
達成集團(00126)	1.17	-	-	-
中石化(00386)	9.02	8.59	1.11	3.76
大成生化(00809)	0.89	14.35	-	-
天能動力(00819)	5.88	5.98	1.41	5.00
建設銀行(00939)	6.34	6.35	1.17	5.37
超威動力(00951)	3.74	4.62	1.09	6.33
中信銀行(00998)	4.87	5.33	0.80	4.63
工商銀行(01398)	5.52	6.41	1.20	5.28

資料來源：彭博社