

ED 經濟一週

Economic Digest

ISSN 1605-6398
逢星期六出
\$2
165
6/7 - 12/7/20



祝振駒
押注科網股賺30%

吳家順
重槌騰訊贏18%

黃國英
貼中濠賭股升10%

上半年賺錢王現身

下半年靠科網股食餸

又抵海嘯價
超殘內險內需值博

賺兩大當炒概念
半新股黑馬吼英達

本地實力餐飲股
候回覓食

下半年商品無運行
金銀繼續做輸家

葡國亂局惹歐債疑雲
歐元尋底料見1.285

恒指於6月大跌後，7月首週在20,000至21,000點整固待變。(胡錦威攝)

04-07-2013 (12:03)

20501.19

353.88

恒生神

ng Seng

上半年賺錢王現身 下半年靠科網股食餸

中央嚴厲打擊內地銀行發行理財產品等「表外融資」活動，令隔夜上海銀行間同業拆放利率(Shibor)6月曾升逾13厘；加上憂慮美國聯邦儲備局退市，港股上半年埋單計下跌8%，表現失色。近日**恒生指數**雖絕地反彈，但於21,000點關口前升勢無以為繼，本週在20,000至21,000點間好淡拉鋸。

不過，在港股上半年的波動市況中，卻有逆市賺得真金白銀的高手，而且回報更達一成以上，當中**鯉騰投資管理董事總經理祝振駒**旗下基金便勁賺逾30%。
華富嘉洛高級策略師吳家順及**豐盛金融資產管理部董事黃國英**，則分別為客戶賺取18%及約逾10%回報。

炒股不炒市是今年港股致勝的金科玉律，那麼下半年哪些板塊可突圍而出？今期「封面故事」便專訪上述三位上半年大贏家為讀者引路導航。
此外，除祝振駒、吳家順及黃國英為客戶贏取真金白銀的投資回報，堪稱上半年的大贏家外，部分外資大行及股評人測市往績原來亦甚理想，其最新投資建議同樣值得重視。
本刊統計過去三年外資大行及股評人測市的準確度，以花旗、陳永陸及曹仁超(曹sir)表現最佳。



(封面故事)

港股上半年相信是表現最差的市場之一，但仍有投資者特選可觀回報。(PHOTOS.COM圖片)

在接收香港股交易時段新聞

上半年大贏家最多狂賺30%

承接上週跌勢，港股本週三(7月3日)再跌逾500點，高盛更呼籲投資者要沽售港股，同時調低代表內地股市的滬深300指數目標價15%；野村亦落井下石，將MSCI中國指數波幅區間，由54至69點下調到52至67點。

港股七翻身暫未見影，但高盛已呼籲沽貨，仿如被淋了一盤冷水；加上股市在過去一個月風高浪急，所以今期「封面故事」向上半年股市大贏家取經，希望有助股民下半年反擊。

在芸芸基金經理中，以翹騰投資管理董事總經理祝振駒旗下翹騰基金表現突出，上半年狂賺逾30%，相信在大中華對沖基金組別中名列

前茅。

靠互聯網食餸

「最緊要重槌出擊。」祝振駒笑言：「上半年回報主要來自中小型股票，部分持股今年上升一倍或以上；部分資金則投放在互聯網股上。」

雖然祝振駒沒有披露上半年的贏錢功臣是哪些股份，但他早在2012年接受「投資前瞻」(1625期，2012年12月22日出版)訪問時，已極看好互聯網股，並大力推介網龍(00777) **報**，當時股價約11元水平。

截至6月底止，該股已升至19.36元。倘祝振駒管理的基金仍然持有，已累升近70%。

至於華富嘉洛高級投資策略師吳家順，上半年幫助客戶資產增值亦達18%。

吳家順上半年同樣靠互聯網股食餸。「上半年選中了互聯網股，如在年初時以5.64元買入金山軟件(03888) **報**，投資比重佔組合達10%，當股價升至10.6元就沽售獲利。

「至於騰訊控股(00700) **報**注碼更大，持倉比重曾介乎20%至40%之間。」

祝振駒戰績

職位：翹騰投資管理董事總經理
上半年回報：約33%至34%

返回目錄

電子版支援 iOS / Android 系統平板電腦，在移動功能包括：

報 報價、**報** 新聞資訊網頁、**報** Like **報** Share 即時分享

44

經濟一週

免費下載試閱版，請即登錄：



「騰訊並非一注揸到尾，年初時以240多元買入，然後在279元沽出，之後再於4月在240元買入，贏足兩轉。」

然而，華富嘉洛吳家順亦有做足對沖以保障勝果，6月中在21,400點沽期指作全面對沖，並在20,500點平倉，以減少期間來自股票的損失。

豐盛金融資產管理部董事黃國英旗下的基金在上半年亦有約逾10%回報。他坦言：「上半年回報靠選股及短炒賺回來，首先是選中了濠賭股，惟已較高峰有所減持。現時還持有金沙中國(01928) 報等濠賭股。」

「在下游工業，則買了瑞聲科技(02018) 報、天虹紡織(02678) 報及申洲國際(02313) 報，回報亦相當理想。」

6月大市急跌，的確殺投資者一個措手不及，但他們仍能保持勝果，實在殊不簡單。由這班上半年贏家展望下半年大市走向，相信最具說服力。

祝振駒：內地概念藍籌將跑輸

祝振駒說：「綜合現時經濟環境、數據及內地政府取態，看來內地概念的大藍籌將會繼續跑輸大市。」

「只要中央繼續採取經濟緩步增長的政策，如商品股、內銀股、內險股、內房股等股份將會很難跑出。」

「新領導人上場後無放水，或無跡象放水；反而致力將之前錯誤的經濟國策修正，須經歷陣痛。」

「內地實行改革樂觀都要兩、三年才完成，悲觀可能要六、七、八年，相信改革陣痛最快要兩、三年才痛完。」

所以，祝振駒下半年仍專注投資具有盈利能見度的互聯網股、手機零件股等板塊。

黃國英：擔心成08年翻版

黃國英較為悲觀。「現時出現的反彈，可能只屬報復式反彈。」

「內地已由以往的亂借變成唔敢借，內地拆息開始回落，或者意味貸款需求減少，所以投資者要用新增貸款數據，始能斷定內地缺水是否改善。」

黃國英擔心這次調整有機會演變成2008年的翻版，部署上他將投資組合轉移至滙豐控股(00005) 報、中國移動(00941) 報等流動性高的股份。

吳家順：減少買債無有怕

除內地出現資金流動性緊張外，美國聯邦儲備局主席伯南克部署收水，為是次跌市另一元兇。本週再有聯儲局理事表示，將會在今年9月縮減買債規模。

但吳家順仍然無有怕，他認為市場對收水已有認知，相信恐慌情緒將會緩和，其後影響會愈來愈低。

聽過上半年大贏家對大市的最新展望後，下文將統計大行及本地專家的測市準繩度，好讓投資者及時見得有往績可尋的投資意見。

吳家順戰績

職位：華富嘉洛高級投資策略師
上半年回報：逾18%

黃國英戰績

職位：豐盛金融資產管理部董事
上半年回報：逾10%



封面故事

下半年股份兩極化 經濟加速轉型

上半年大贏家率先披露最新看法，他們順勢點出下半年的投資趨勢，就是股份兩極化將會更明顯。此外，內地經歷今次資金流動性緊縮危機，將會加速內地轉型成消費型經濟。

弱者愈弱 勿亂買殘股

所謂投資兩極化，就是強者愈強，愈者愈弱。其實，該現象已在上半年出現，例如互聯網股、手機零件股狂升；反觀商品股則一瀉如注。

惟在下半年，這個現象或會向其他基本因素欠佳的板塊進一步擴散。

豐盛金融黃國英警告：「投資者心理上要準備好港股變成兩極化發展。內地信貸市場由亂借變成唔肯借。」

「加上內地已經變成四高：人工高、匯率高、利率高及政策風險高。所以，內地經濟惡化的程度難以預計，亦難以預計市場的反應。」

「最樂觀情況下，未來只有優質股才會升；劣質股則會下跌，所以現時只能買基本因素好的股票。」換言之，投資者只能從股市強者中揀股。

翹騰祝振駒亦認同此講法。「大市超賣，但網龍仍然創新高，說明市場寧願買增長能見度高的股票，都不願買入價平的大價股。」

「若投資者貪平買入經濟改革的受害者，未來股價只會愈來愈平。」

「千祈不要因為股價平而覺得抵買，部分公司未來可能純利出現倒退，甚至要蝕錢。」

經濟轉型 買外國品牌股

下半年另一個可能發生的趨勢，是內地經濟借今次資金流動性緊縮，逼使整個經濟體系由投資型經濟，轉型至消費型經濟。

黃國英相信投資者如要在消費型社會獲利，最終擁抱外國品牌，所以要買入外國品牌公司。

在香港暫時只得L'OCCITANE (00973) 報、新秀麗 (01910) 報及普拉達 (01913) 報較具實力。

此外，黃國英認為，可以留意在其他市場掛牌的外國品牌公司，好像迪士尼、時代華納等公司都值得留意。

黃國英強調，若選股不對門路，即使內地成功轉型為消費型經濟，投資者手上的持股也未必受惠。

聽罷多位贏家的分析，接著下來再請他們展望看好及看淡板塊。

內地出現信貸緊縮情況，將逼使企業界實行產業升級。(PHOTOS.COM圖片)



消費型經濟

溫故知新

指消費開支佔國民生產總值 (GDP) 比例愈高，該國經濟形態愈接近消費型經濟。

美國人向來有借錢消費的習慣，其消費開支佔該國 GDP 總值比重高達 70.8%；香港的消費開支比重亦達 65%。

反觀內地消費開支僅佔 GDP 比重僅 35%，因為內地人尚未養成借錢消費習慣。

按鍵可進入資料庫，發掘更多溫故知新。



電子版支援 iOS / Android 系統平板電腦，在線功能包括：

報價、相關資訊網頁、E-Like、Share 即時分享

48

經濟一週

欲免費下載試閱版，請即登陸：





封面故事

TMT熱潮再現 科網、媒體、電訊股下半年跑出

「股神」畢菲特有一金句，「只有在潮退時才知道誰在裸泳」。上文已請來朗騰祝振駒、華富嘉洛吳家順及豐盛金融黃國英等上半年逆市贏家分析市況；選股方面，上述三大投資達人異口同聲看好科網(Technology and Internet)、媒體(Media)及電訊(Telecom)等三大板塊在下半年可突圍而出，下文將會詳細分析。

騰訊350元在望 迎阿里巴巴上市

祝振駒於上半年靠科網股食餅而成為大贏家，他目前仍然看好該板塊的前景。

祝振駒分析，中央政府的取態是，寧願經歷短暫痛苦，亦要將過去的錯誤糾正，故即使經濟增長放緩，亦要推動經濟轉型，有關調整期料長達兩、三年。

祝振駒認為，在目前經濟環境下，科網股是少數可以看好的板塊。

「為何科網股可以跑出呢？因為互聯網生意搶走傳統的經濟活動。」

「好明顯的例子是，以前內地居民是到百貨公司購物的，但近年隨著阿里巴巴旗下淘寶網的出現，人們願意以電子商貿這方式購物，這比較方便也可以慳錢，帶動生活習慣的改變。」

「經濟愈不好，人們愈想慳錢，互聯網正正提供平台讓消費者平價購物，在內地零售市場的佔有率愈

來愈高。

「另外，這幾年全球進入智能手機年代，人們用智能手機購物或瀏覽社交網站，造就了很多前所未有的新領域。這帶來生活習慣的改變，其業務前景及增長空間，一定好過傳統經濟活動。」

互聯網改變人類生活方式

根據祝振駒的分析，擬於下半年在港上市的阿里巴巴固然是必買之選。

然而，憑著即時通訊軟件「微信」、社交網站「微博」改變內地居民通訊方式的騰訊控股亦可看高一線；騰訊近日亦獲多間大行唱好（見表四）。

吳家順透露，騰訊於今年上半年曾佔其基金組合近四成，落重注於此科網股王，是該基金期內取得18%理想回報的重要原因。

吳家順指，旗下基金已於300元以上沽出部分騰訊，候低於290元或以下買回，下半年目標價350元。

吳家順分析，阿里巴巴料於下半年在本港上市，是全球投資界盛事，作為「影子股」的騰訊在此前很可能大漲小回，故有信心該股可升抵其350元目標價。



馬化騰任主席的騰訊，下半年股價料可再創新高。（資料圖片）

表四：大行睇好騰訊再創新高

券商	目標價(元)
美銀美林	338
渣打國際	335
巴克萊	330
高盛	320

資料來源：本刊資料庫

電子版支援 iOS / Android 系統平板電腦，在線功能包括：

報價、相關資訊網頁、即時分享

50
經濟一週

欲免費下載試閱版，請即登陸：



中移受惠4G 勢再踏升途

互聯網、媒體及電訊環環相扣。翹騰祝振駒指出，智能手機普及，除增加互聯網的吸引力外，亦為手機製造股及電訊服務商帶來機會。

「內地手機公司希望趕上智能手機熱潮，每一間均去生產智能手機，帶旺做智能手機零件的科技公司，例如信利國際(00732) **報**及舜宇光學科技(02382) **報**。」

「現時內地智能手機的零售價只是千多元人民幣，不一定需要花費四、五千元人民幣買iPhone，這有助智能手機迅速普及。」

「有了智能手機便可上網。所以，我覺得內地幾乎每個人都有一部智能手機；反而電腦不是每個人都有一部。」

祝振駒分析，智能手機令上網更普及，是不可轉移的大趨勢，隨著內地即將推出第四代流動電話(4G)，電訊服務商將是蓄勢待發的另一受惠板塊。

「內地料於未來一、兩年正式推出4G，這令用戶



專家料中移股價下半年將大翻身。(資料圖片)

上網速度更快，令手機看電影等嶄新應用可以大行其道，互聯網應用又多一個賣點。

「電訊服務商鋪設網絡，資本開支很大，最初使費很多，未必咁快賺到錢。」

「但若日後智能手機進一步普及，絕大多數人都以手機上網，電訊股便會受惠。」祝振駒分析。

豐盛金融黃國英則點名推介中移，指該股持有逾4,000億元人民幣現金；即使內地經濟增長放緩，亦有足夠財力完成4G投資，故前景可看高一線。

迪士尼內容有價 股價高處未算高

恒指於今年上半年下跌8%；相對之下，美國道瓊斯工業平均指數則升逾14%。既然港股短期難有明顯升浪，投資者亦可放眼海外尋寶。

黃國英指出，除中資電訊股外，他亦看好媒體股，尤其是今年5月股價創歷史新高的美股迪士尼。

「即使全球經濟前景暗淡，但戲院生意仍然火爆。」

「今年5月美國票房是歷來最高的5月份；可能因為大家日常生活實在太灰，需要逃避一下，去卡拉OK亦太貴了，睇戲可以欣賞人家的創意，是今期流行的娛

樂方式。」

黃國英認為，像迪士尼等美國媒體公司，旗下除擁有全球熱捧的米奇老鼠等卡通人物版權外，其近年推出的《復仇者聯盟》及《Iron Man 2》等電影亦大受歡迎，相信隨著內地進一步開放市場，亦有很大發展空間。

華富嘉洛吳家順則指出，上海迪士尼樂園料於2015年底開幕。

在炒預期的憧憬下，迪士尼相關股份料是今年下半年重大投資主題，他亦正部署低吸迪士尼。



上海迪士尼樂園將於2015年底開幕。(法新社圖片)

電子版支援iOS/Android系統平板電腦，在機功能包括：

報 報價、**報** 相關資訊網頁、**報** Line **報** Share 即時分享

51

經濟一週

欲免費下載試閱版，請即登陸：





弱勢板塊避之則吉

正如上文分析，TMT板塊料會成為下半年市場焦點。另外，專家認為內銀、資源及建材等板塊下半年將無運行，投資者不宜沾手。

內銀股 考驗續來

雖然本週Shibor已從高位回落，但市場人士估計，內地資金成本下半年將較上半年為高。

加上隨著內銀股縮減「表外融資」業務規模，其下半年盈利難免受壓。

翹騰祝振駒預測，內銀股面對的挑戰將陸續有來。「若中央希望做到『民進國退』，經濟持續增長，首要改革銀行貸款系統：現時通常大國企才能夠借錢，因為銀行不願借錢給民企。

「民企借唔到錢，才會出現影子銀行、典當盛行的現象。」

祝振駒解釋，過去多年內地銀行的存款及貸款利率，均由監管機構指定，而貸款遠較存款利率為高。

在此情況下，「低息吸收存款、高息借出貸款」成

為內銀股穩賺的生意。

由於貸款予國企及民企利率相若，銀行當然傾向貸款予較低風險的國企。

祝振駒分析，中央要改變銀行體系現狀，便要加快落實利率自由化的改革，令銀行可根據自身資金情況決定存款及貸款利率，促使銀行間競爭加劇。

「若銀行可自行決定存款及貸款利率，競爭增加就要搶生意；同時會願意承受風險，向有潛質的私人企業貸款。」

「一年多前，前國務院總理溫家寶也指責內地銀行暴利。內銀股是目前體制下的既得利益者，要將既得利益集團解體才有機會改革。改革對內銀股肯定是負面。」



資源、建材股 中期業績料失色

豐盛金融黃國英形容，內地於6月Shibor高企期間，可謂出現信貸緊縮(credit crunch)：雖然目前有關情況已有改善，但他認為內地貨幣政策已出現變化，建議投資者走避。

「目前內地最大的風險是，銀行由過去的亂借錢、亂做生意，轉變為目前不借錢、不做生意。」

黃國英認為，內銀從「放水」到「收水」，影響之大難以評估。由於內地經濟增長進一步減慢已成定局，故他建議沽出與經濟週期敏感的資源、建材股。

「你看江西銅業(00358) 報、中國建材(03323) 報近日股價表現多麼差，煤炭股的跌幅亦非常恐怖。」

「不要以為這些股票再跌空間有限，中國鋁業



(02600) 報是跌極都未見底的。跌至3元你以為夠平，目前已跌穿2.5元。」

黃國英預期，資源、建材股於8月公布的中期業績並不理想，故他建議進取者買入行使價為12元的江西銅認沽期權，在相關股份的洗倉潮中賺錢。

祝振駒：週期股一定要止蝕

上文檢閱了各大板塊在下半年投資大形勢後，踴躍祝振駒作為上半年大贏家。致勝原因之一，是充分掌握止蝕之道。股民若學得一招半式，日後就無懼大跌市的衝擊。

曾是恒基地產(00012) **報**主席李兆基愛股的中國神華(01088) **報**年初至今股價已累跌40%；中煤能源(01898) **報**亦下跌50%，本週曾跌穿4.05元的招股價。

若投資者在2007年歷史高位，買齊這兩隻煤炭股並持貨至今，分別損失64%及86%的本金。

如投資者學懂止蝕之道，相信可以避過一劫。

祝振駒說：「若持有週期性的股票一定要止蝕，如商品股，因為大市氣氛對這些股票不利。」他認為現時既無通脹壓力，內地經濟亦未見熾熱，所以包括商品股在內的週期股仍然無運行。

此外，祝振駒強調，個人投資者實行止蝕，很視乎其資金需要。若無持貨能力，跌下來就一定要止蝕；否則，只要持有優質股就不用這麼驚青。

基金經理亦有止蝕機制

基金經理看似呼風喚雨，但亦有止蝕的時候。祝振駒繼續披露：「6月份大市調整得這麼快，其基金內的一些股票亦須止蝕，因為要儲定子彈等候機會再執平貨。所以基金經理手上的持股，不可能百分之百只撻不放。」

「況且基金經理有些倉位涉及短炒，一唔對路就要走。而基金經理亦有睇錯市的時候，起初以為某股有潛質，但後來發現事不符實，就要速速止蝕。」

所以，有別於散戶，即使真的有基金經理在歷史高位買了神華及中煤，相信早已止蝕，肯定不會留到今時今日。

「每次大跌點都要減些倉，但如果真係要止蝕，寧願逐步減磅，較跌至最低位才一次過止蝕為佳。」

祝振駒總結：「投資者需要建立紀律性，如股票跌了若干百分點，就要減持多少百分點的倉位，或整個投資組合跌了若干個百分點，就要強行將現金量提高至某個水平。」

祝振駒認為投資者學懂止蝕之道，有助提升投資回報。(資料圖片)

