

# ED 經濟一週

Economic Digest

逢星期六出版  
**\$20**  
**1759**  
18/7 - 24/7/2015



區卓華 BCT 證券

吳家順 中國銀盛

劉央 西京

惠理 謝清海

祝振駒 朝騰

梁碧嫻 摩振

## 股市巨震尋寶

# 至強基金掃貨名單

## 絕密曝光

部署炒藍籌業績  
偷步買友邦騰訊

綠地周身刀  
重返8元無難度

市區重建有機  
房產眾籌殺入香港

# 港股牛市未完 低估值現入市良機

中、港股市大跌市後，連日反彈，不過，投資者仍擔心港股未站穩陣腳，今年餘下時間港股走勢更難以預測。觀乎港股過往未曾於低市盈率之下出現股災，相信近期港股出現大調整後，低估值已開始為港股帶來強大支持。



圖一：恒指及分類指數估值比併



備註：截至7月17日

資料來源：滙豐路透

## 滙故知新 中國證監會調查惡意沽空

上週四(7月9日)，公安部副部長孟慶豐，帶隊前往中證監，聯手調查A股股市與期貨市場的惡意沽空，同日中證監、公安部執法人員已進場對涉嫌惡意沽空A股大藍籌的逾十家機構和個人開展核查取證工作。

根據中證監的定義，惡意沽空是指跨市場和跨期限市場操作。

公安部經濟犯罪偵查局副局長劉冬表示，依法打擊證券期貨領域違法犯罪活動是公安機關職責，將與證券監管部門密切合作，對涉嫌犯罪行為堅決依法打擊。對利用網絡散布、傳播謠言的行為也要依法查處。

按鍵可進入資料庫，發掘更多滙故知新。

今期「封面故事」訪問的今年上半年基金贏家，普遍認為港股元氣已傷，需時回氣，因此短期內進入上落市，但對港股年底前走勢仍保持樂觀。

週四(7月16日)希臘國會通過債權人要求的緊縮措施方案，亦除去市場一大不明朗因素。

剩下來最令市場關注的，是A股能否短期內回穩，這足以決定港股去向。

自從6月27日，人民銀行宣布減息兼降準，中央便連環發招支持A股。

重點的招數包括中國證監會調查惡意沽空，A股上市公司大股東及高級管理層不得在六個月內於二級市場減持公司股份，上海證券綜合指數3,400點暫時成為中央護盤的政策底。

### 牛市大調整20%屬極限

另一項支持港股的因素，便是低估值。恒生指數目前市盈率10.7倍(見圖一)，其中恒生公用事業分類指數及地產分類指數，市盈率分別為6.7倍及8倍；至於國企指數的市盈率則為9.2倍，屬極低殘水平。

根據往績，港股於1997、2000及2007年的牛市頂峰位置，恒指市盈率均接近甚至超過20倍水平，可見每次港股牛市見頂，均需要高昂的估值配合，才能確認牛市完結、熊市來臨。

即使於今年4月27日，港股創下金融海嘯後的高位28,588點時，恒指當時的市盈率僅13倍，遠離過往牛市頂部估值。港股最近經歷大調整後，更可謂大平賣。

6月至今的大調整中，恒指雖曾跌超過5,000點，但觀乎過往沒有熊市是於低市盈率下出現，若根據往績，早前的跌市，較大機會屬於牛市大型調整。

恒指由4月高位28,588點跌至7月8日低位22,836點，累積跌幅一度高達20%。

過往20年最大型港股牛市調整亦出現過相若跌幅，包括2004年3月至5月及2007年8月大奇蹟日前的大調整，恒指跌幅分別為22.3%及17.7%(見圖二)，三個月後見底回升幅度均超過一成。

可見最近港股短期跌市已屬牛市大調整的極限，未來大跌空間有限。

如想查閱文中港股報價及相關互聯網連結，請按頁面右邊



經歷上週巨震後，投資者對於港股是牛、是熊，仍眾說紛紜。不過，不少基金已以實際行動投港股信心一票，紛紛趁上週港股大跌入市撈平貨。

皆因港股即使於今年4月27日創下金融海嘯後高位的28,588點，市盈率亦僅13倍，遠不及過往牛市高峰估值的20倍水平，經過大調整後，更無疑是大平賣。

今期「封面故事」便披露，五位至強基金贏家的撈貨名單，包括**惠理集團 (00806)** 報主席兼聯席首席投資總監謝清海、西京投資管理(香港)主席劉央、中國銀盛資產管理董事吳家順、翱騰投資管理(香港)董事總經理兼首席投資總監祝振駒及摩根中國A股機會基金基金經理梁碧嫻。

眾基金贏家一致認為港股牛市未玩完，巨震後的最新投資策略部署亦一一道來，助讀者捕捉下個升浪。

此外，面對市況不明朗，打工仔調配強積金(MPF)組合時難免手忙腳亂，BCT銀聯金融投資總監夏卓華亦會於「封面故事」親自教路，提供MPF投資心法。



Link

## 股市巨震尋寶

# 至強基金掃貨名單

## 絕密曝光

(何柏基攝)

如想查閱文中港股報價及相關互聯網連結，請按頁面右邊



事實上，中央連番減息、降準，以至考慮為地方債進行第三次規模10,000億元人民幣的置換計劃等，繼續提供寬鬆的貨幣政策。

### A股築起政策底

內地第二季經濟按年增幅保持7%（見圖三），成功「保七」，未來仍有不少空間推行刺激經濟措施，為內地經濟及股市基本因素提供支持。

今期封面故事訪問的基金贏家，普遍認為中央推出連番救市措施過後，為內地A股築起政策底。

西京投資管理（香港）主席劉央對於中、港股市仍具信心，她預期上證綜指的短期波幅介乎3,500至5,000點，今年底回升至5,000點的問題不大。

恒指方面，她認為目前已見底。至於上升空間，則視乎三大因素，包括H股深化改革順利、人民幣國際化令儲備貨幣功能提升，以及明晟（MSCI）新興市場市數納入A股，若此三項因素成立，恒指便可上望30,000點，H股更非常有機會跑贏大市。

### 圖二：港股過往牛市大調整跌幅約兩成



港股市大調整時間	指數調整幅度 (%)	三個月後恒指變幅 (%)
① 2004年3月1日至5月17日	-22.3	12.3
② 2007年7月26日至8月17日	-17.7	42.4

資料來源：本刊資料庫·滙森路透

網民分享>>



唔貪心，有少女股神做女朋友就夠了！😊

高登討論區竹林心處熊貓

中國銀盛資產管理董事吳家順看法保持「牛市底」，他指出自第二次世界大戰過後，美股未曾試過於總統大選年之前一年錄得下跌。而且美國過往進入加息週期後，股市反而能持續上升。

上述利好美股的往績統計，同樣對港股構成支持。

吳家順維持恒指今年挑戰32,000點的看法；2017年恒指更有機會挑戰40,000點，上證綜指亦有望升至接近10,000點的水平。

今年上半年仍錄得逾100%基金回報的翹騰投資管理（香港）董事總經理兼首席投資總監祝振駒，亦認為港股最壞時間已經過去。

### 港股整固後再掀升浪

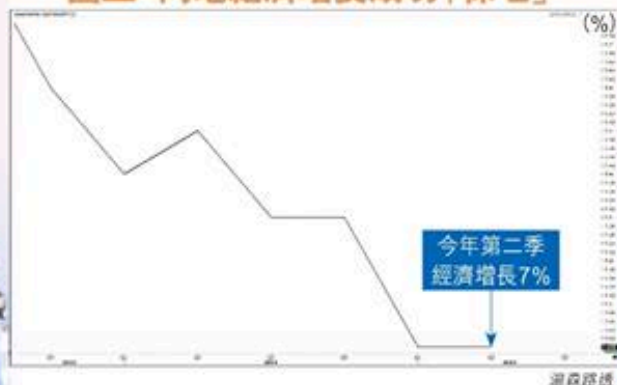
不過，今次內地去槓桿，令很多參與者短期內受創，股市可能需要整固一段時間，才能再創新高，但恒指今年仍有機會回升至28,000點。

A股方面，祝振駒認為，短期內要突破4,500點並不容易，料未來一兩個月在3,500至4,500點上落。

受訪基金贏家普遍認為港股進入短期上落市，投資策略以至選股尤其考工夫。

「封面故事」其餘篇幅，先闡述網民對後市最新睇法，之後再將披露這批基金贏家的投資策略及選股名單。

### 圖三：內地經濟增長成功「保七」



如想查閱文中港股報價及相關互聯網連結，請按頁面右邊



# 祝振駒：內銀、內險大小通吃

「至賺基金經理」祝振駒旗下基金，過往主攻細價股為主。上半年細價股市場大旺，其基金錄得逾100%回報輝煌戰績。惟經歷是輪中、港股市大調整後，祝振駒除繼續揀選優質細價股外，亦加強倉位於大價及藍籌股，鎖定股價已跌回至年初水平的內銀及內險股為反攻對象。

上半年整體細價股市場熱炒，祝振駒於6月時便盡沽倉內大價股，集中火力以贏盡細價股的強勢。

不過，最近祝振駒又回歸大價股市場，皆因目前投資者的風險胃納較之前大升市時明顯收縮，而且每次在跌市後的大反彈浪中，均以大價股為領頭羊，尤其是金融股更為吃香。

## 中行拖招行 國壽搭太保

為捕捉港股見底反彈之勢，祝振駒便在內銀及內險股中，分別各揀取一大一細股份為追捧目標。

祝振駒表示，主要內銀股的估值及基本因素相差不遠（見表五），反而最看重是內地減息週期未完，令各行

各業的負債壓力減輕，出現壞賬的風險隨之減少。

內銀股面對呆壞賬增加的機會亦較細，從而令其風險溢價收窄，估值自可獲得提升。

內銀股中，祝振駒以中國銀行為大股之選，再配搭規模相對較細的招商銀行(03968)報。

中行取其在四大國有銀行中，近年股價表現相對突出；而招行較其他內銀更商業化及經營上較靈活，尤其是經營理財產品上更出色。

事實上，在4月時的大升浪中，中行股價由年初至4月高位計累升最多30%，跑贏年內農業銀行(01288)報、建設銀行(00939)報及工商銀行(01398)報16.1%至25.4%最大升幅。

內險股中，他以龍頭的中國人壽(02628)報，再加業績增長較佳的中國太保(02601)報作雙線出擊。

近日A股急挫，市場擔心內險股的投資收益將大縮水。惟在中央連番救市後，A股表現已見回穩，令內險股的投資收益有機會再度回升。

此外，內險業今年保險收入提升，以已公布上半年保費數據的國壽及中國平安(02318)報，保費收入各錄等雙位數字增幅（見圖五），令內險股業績更有保證。

表五：主要內銀股估值

股份名稱 報	2015年預測 市賬率(倍)	2015年預測 息率(厘)	年初至今 股價變幅(%)
建設銀行(00939)	0.93	5.93	2.7
農業銀行(01288)	0.85	6.45	-6.1
工商銀行(01398)	0.94	5.71	0.5
招商銀行(03968)	1.20	4.04	9.7
中國銀行(03988)	0.85	5.87	2.3

備註：截至7月17日

資料來源：滙森路透

圖五：今年上半年兩大內險股保費收入



資料來源：公司通告

網民分享 >>



高登討論區 Oronline

腳踏實地，邊有實利。炒賣投機，經濟起飛。 😊

聯騰投資管理(香港)  
董事總經理  
兼首席投資總監  
祝振駒

戰績：  
旗下「聯騰元匯基金」  
上半年回報逾100%

如想查閱文中港股報價及相關互聯網連結，請按頁面右邊

