

ED 經濟一週

Economic Daily

年賺兩倍
基金舵手

開放生兩胎
恒安水漲船高

日系汽車銷售理想
廣汽追得過



專訪

祝振駒：港股新高在望

力薦爆升國策股

報復式反彈未完
「大市高輪」惠理、港交所必買

英國樓市「癲瘋」可期
隔山買樓勝算高

截至10月底止的12個月，祝振駒管理的「翺騰兀鷹基金」A類單位獲得近兩倍回報。(彭大偉攝)

中央公布「三中全會」通過《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》全文，全面披露未來十年經濟改革路線圖，令投資者對中、港股市重拾信心，刺激港股週一(11月18日)急升627點。

而當天港股成交罕有地突破1,000億元，升勢之強為近年少見；加上人民幣升值憧憬再度升溫，大市本週有直撲24,000點之勢。

面對港股價量齊升的新格局，今期「封面故事」邀得翺騰投資管理董事總經理兼首席投資總監祝振駒接受專訪，其管理的「翺騰兀鷹基金」A類單位截至10月底止的過去12個月回報高達197.76%，堪稱「今年至賺基金經理」。

祝振駒認為，「三中全會」令港股氣氛轉好，估計可以升至年底。他本人更身體力行順勢買入一籃子中資金融股。

此外，祝振駒亦向讀者推介其中三隻愛股，包括偉仕控股(00856) 報、金山軟件(03888) 報及英達公路再生科技(06888) 報。

作為今年基金界的王者，祝振駒的意見值得投資者跟進。

專訪

祝振駒：港股新高在望

力薦爆升國策股

今年至賺基金經理
祝振駒

職位：翹騰投資管理（香港）有限公司
董事總經理兼首席投資總監
戰績：其管理的「翹騰兀鷹基金」A類
單位截至今年10月底止的12個
月淨回報達197.76%。

祝振駒：中資金融股領軍 港股闖今年高位

港股破位而上，本週一勁升627點報23,660點，創下半年收市新高，成交更達1,120億元，可謂牛氣沖天。

港股進入搵錢大時代，今期「封面故事」請來當時得令的投資高手分析後市。

旗下基金過去一年勁賺近兩倍的翹騰投資管理祝振駒預測，在中資金融股領軍下，港股今年年底前將突破2月高位23,944點，再創今年新高。他建議投資者可買入相關股份，在是次年底升浪穩坐賺錢順風車。

港股於本週一突破9月高位23,554點後，至本週五（22日）仍企穩其上。

祝振駒接受專訪時預測，港股已確定突破早前浪頂阻力，料未來一個月的走勢仍可睇好。

「相對全球股市，目前中資股估值大落後，而且已落後多年，之前市場曾多次憧憬轉勢，但每次都係狼來了。」

「我唔夠膽講今次中資股是否已出現結構性牛市，但我覺得短期升勢會繼續。」

事實上，根據滙豐證券研究報告顯示，摩根士丹利中國指數未來12個月的預測市盈率只有8.8倍，在全球主要股市中排「尾二」，僅較俄羅斯的5倍預測市盈率為高，但顯著低於全球股市平均預測市盈率13.9倍（見

圖一）。

中資股永遠是政策市

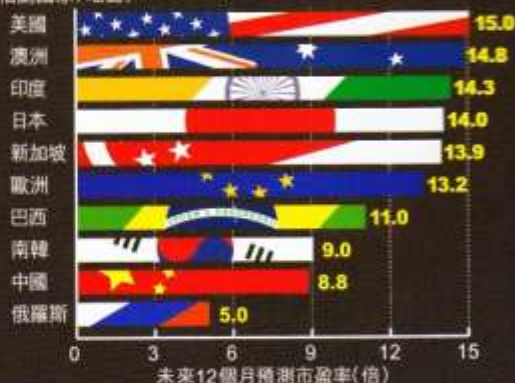
根據恒指服務公司資料，建設銀行（00939）**報**、工商銀行（01398）**報**、中國銀行（03988）**報**、交通銀行（03328）**報**、中國人壽（02628）**報**及中國平安（02318）**報**等中資金融股，佔恒生指數比重達20.31%。

祝振駒分析，內銀股及內險股此前表現欠佳，影響恒指表現。

「市場早前幾乎一致看淡內銀股前景，其近年股價表現亦一直跑輸大市，故目前估值很低，市盈率只有6、7倍；市賬率只有約1倍。

圖一：摩根士丹利環球股市估值一覽

(指數相關國家/地區)



資料來源：滬豐證券

「我估計，除了追蹤指數的基金外，大部分互惠基金都是輕倉持有內銀股，而對沖基金應該是無人插的。」

不過，祝振駒指出，於上週五(15日)收市後公布的「三中全會」改革細節，成為中資金融股估值上調的轉捩點。

「目前市場認為，『三中全會』提出很實質的改革，所以情緒變得好樂觀。」

「中資股永遠是政策市，如果政策要股市升，好難制止。」

「中資金融股的啤打系數均高於1；若恒指、國企指數短期繼續造好，該板塊升幅會跑贏大市。」

三中全會改革利經濟

事實上，「三中全會」確定一系列金融改革，當中包括「加快實現人民幣資本項目可兌換」，取態是以市場調節資源分配，備受外界看好。

人民銀行行長周小川日前預告擴闊人民幣匯率波幅後，金管局前總裁兼中國金融學會執行副會長任志剛便預測，人民幣匯率上下波幅²有機會由現行1%擴闊至2%；此舉有利內地調節國際收支平衡，促進經濟發展。

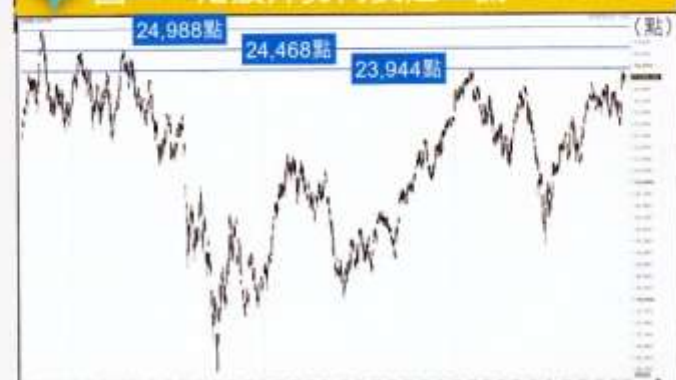
隨著市場對人民幣升值憧憬升溫，令持有大量人民幣資產或外幣債務的中資股獲市場另眼相看，成為另類中資金融股股價上升的催化劑。

若從基本因素分析，祝振駒認為目前中資金融股不同板塊各有亮點。

「內銀股股價是內地經濟前景的領先指標，目前市



圖二：港股升勢尚要過三關



匯豐路透

技術分析

港股於本週一突破9月19日高位23,554點，創下半年新高。

不過，要確定大市已擺脫2010年以來的大型上落市，尚要突破三大技術阻力，包括今年2月4日高位23,944點、2011年4月8日高位24,468點，以及2010年11月8日的金融海嘯後新高24,988點。

人民幣匯率上下波幅

中國外匯交易中心根據人民銀行授權，每日計算人民幣兌各類主要貨幣匯率的中間價，作為參考指標。交易中心開出人民幣中間價後，人民幣匯率每日只可在中間價上下波幅範圍內浮動；目前波幅範圍為上下各1%，而任志剛預測，該範圍將擴闊至上下各2%。

按鍵可進入資料庫，發掘更多溫故知新。

場憧憬『三中全會』的改革措施落實後，內地經濟有一番新景象，所以內銀股股價率先追落後。

「內險股股價則被內銀股帶動上升；只要股市上升，市場憧憬內險股投資收益向好，其股價便會上升。」

「另外，投資者現正憧憬改革措施出台後，哪些本來受壓的行業將重現商機。舉例說，內地股市若重啟首次公開發售(IPO)，中資券商股便會受惠。」



封面故事

「所以，起碼在未來一個月，內銀股、內險股及中資券商股均可睇好。」

祝振駒亦引用過去兩年的統計數據，指中資金融股價連續兩年在11月、12月及1月例升，料今年有機會歷史重演。

買齊內銀內險券商股

綜合上述分析，祝振駒預測，是次由中資金融股領軍的港股升浪，很可能持續至年底，料港股將突破2月高位23,944點，再創今年新高。



外資基金後市最新看法

祝振駒認為，港股於本週一以大成交突破9月高位，顯示海外資金蜂擁來港掃貨。

因此，外資基金對港股後市的最新看法亦值得參考。

同場加映，請來貝萊德、施羅德及德盛安聯等全球大型互惠基金的亞洲股票揸fit人分析後市。



貝萊德亞洲股票團隊主管施安祖 (Andrew Swan)

改革詳情在「三中全會」公布後，內地經濟重點將進一步走向市場主導，而私人資本在促進未來經濟增長上將扮演更重要的角色。

長線而言，改革無疑利好整體經濟，以及有利中資股提升估值。

以全球經濟增長回升的大局來看，放眼中國的改革工作，配合進一步改善的美國及歐洲經濟，以及日本的結構性改革與進一步量寬的貨幣政策，現時估值吸引的亞洲股票可望處升浪的起步點。



施羅德亞洲（日本除外）股票團隊主管白家寶 (Robin Parbrook)

一如過去大型政治會議的情況，「三中全會」令市場對內地改革再次充滿期望，但實際上不易成事。

我們預測，若有關改革落實，將為國企帶來重大挑戰，令相關壞賬大升，並可能引致經濟增長放緩。

作為長線投資者，我們仍然傾向持有民企股，但只會在價格吸引時買入。



德盛安聯亞太區首席投資總監陳致強

「三中全會」通過由中央領導的「全面深化改革領導小組」，將可打破地方政府對改革的阻力，料未來一、兩個月在多個領域將有重要改革措施出台，有利港股年底展升浪。當中，

看好科網、濠賭、航空、汽車及新能源等板塊。

「目前全球經濟正在復甦，加上內地亦有重大改革措施出台，大市於年底前創今年新高，應該無甚難度。」

至於具體入市策略，祝振駒認為目前市場氣氛已全面好轉，要迎接年底升浪，應一籃子掃入中資金融股。

「整個中資金融板塊短期都可以買，而且至少各買一隻，內銀一隻、內險一隻、券商一隻；這樣做的話，起碼唔會走寶囉！」

選股方面，祝振駒透露，自己已買入招商銀行(03968)報、中國太保(02601)報、中國人民保險集團(01339)報及中國銀河(06881)報。

「內銀股應該買早前股價跌得較殘者，料股價年底前會升得快些；當中，招行質素相對較好。」

「內險股我買太保，但其股價於本週一升得太急，我買唔夠貨，所以便追落後買人保。如果整個板塊升，現價再升一成我覺得無問題。」

「券商股則買半新股銀河，該股上週五始回升至水面，已無太多蟹貨；追落後的話，銀河股價升幅會較大。」

祝振駒透露，旗下基金的淨持倉一直逾90%，而近日增持中資金融股；加上為部分淡倉平倉，淨持倉已接近100%。

祝振駒強調，他對中資金融股的樂觀看法，只適用於是次捕捉年底升浪的部署，他建議想加入坐順風車的讀者，必須睇位落車。

「中資金融股有很多結構性問題，我覺得是次改革，未必可以完全改變過去負面的情況，所以中、長線睇半年至一年的話，我的看法便沒有如此『牛』。」

「只不過目前其估值很低，股價短期追落後而已。」祝振駒總結。



浪升盡食ETF金融類重

根據祝振駒分析，多數基金持有內銀等中資金融股的比例偏低，相信基金有追買中資金融股壓力。由於普羅投資者有機會揀錯股，隨時變成跌市有份輸，升市無份贏，故若投資交易所買賣基金(ETF)買整體市場表現，則沒有這樣的煩惱。中、港股市ETF以中資金融股主力，用作捕捉中、港股市回升頗合適。



表一：主要ETF的中資金融股比重

ETF名稱	佔比(%)
盈富基金 (02800)	22.9
南方A50 (02822)	65.6
X安碩A50中國 (02823)	67.6
恒生H股ETF (02828)	60.0
X安碩A股金融 (02829)	99.9
XDB滬深金融 (02844)	99.3
X安碩滬深300 (02846)	38.7
XDB滬深300 (03049)	38.1
XDB滬深銀行 (03061)	100.0
易方達中100 (03100)	52.4
嘉實明晟A股 (03118)	33.7

備註：除盈富及由DB發行的ETF外，其餘數據均截至11月21日。
資料來源：各家發行商

現時香港至少有129隻ETF掛牌，大多數ETF是追蹤恒指、國企指數、富時中國A50指數及滬深300指數等基準指數。

由於中資金融股佔中、港股市比重相當高，所以買入追蹤上述指數的ETF，大多能坐享基金追貨所帶來的升勢。

隨著人民銀行行長周小川本週指出有意擴大人民幣波幅區間，人民幣匯價繼續破關，相信可吸引資金追逐受惠人民幣升值的指數股，估計基金追買指數股行動未完結。

由於中資金融股佔大市市值比重甚高，所以買入持有中資金融股比重愈高的ETF，愈能受惠這次升浪。

XDB滬深揸重銀行金融貨

在芸芸ETF中，XDB滬深銀行(03061)及XDB滬深金融(02844)幾乎全數投資中資金融股(見表

一)，相信最能受惠是次由中資金融股推動的升浪。

值得注意的是，兩隻ETF所追蹤的股份類型有一定程度的分別，或導致潛在回報不同。

因為XDB滬深金融除持有A股上市的銀行股外，亦包羅A股的保險、券商，以及地產股；而XDB滬深銀行只涵蓋A股上市的銀行股，故前者較適合進取的投資者。

至於其他ETF亦持有相當數量的中資金融股，像恒生H股ETF(02828)及X安碩A50中國(02823)分別持有60%及67.6%的中資金融股。

看過上文介紹後，相信能為投資者提供炒中資金融股反彈的另類選擇。

此外，本週曾出現逾千億元成交，為久違了的大成交現象。

故今次將分析過去四年逾千億成交日出現後，對後市的影響，發現箇中有重大啟示，並在下文進一步剖析。

港股現千億成交 市況將現巨變

港股本週一成交額達1,120億元，創今年2月以來新高。不過，回顧港股於2010年至今的上落市中，每次均在出現千億元成交後見頂回落；相對之下，2009年金融海嘯後報復式升市中，亦多次出現成交額突破千億元、破位而上的熱鬧場面。可見成交額破千億元，代表市況將出現明顯變化，惟吉凶難料。

港股於本週一勁升627點，成交額突破千億元，表面上牛氣沖天。惟參考2010年以來上落市的數據，此舉並非吉兆。

正如上文的技術分析，要確定港股擺脫2010年以來的大型上落市，尚要突破三大技術阻力。

無獨有偶，港股在上述三個高位出現當日，成交額均接近，甚至突破千億元（見表二）。

當中，2013年2月4日及2010年11月8日成交額均逾千億元；2011年4月8日當日成交額雖然只有899億元，惟在兩日前（4月6日），成交額卻高達1,049億元。

上述數據顯示，過去三年港股從高位回落前，均出現成交額逾千億元的熱鬧場面。

以此推算，本週一港股成交額突破千億元，投資者反而要對後市提高警覺。

後市繫於改革信心

然而，若將統計時間推前至2010年以來上落市出現以前，則有例外情況。例如在2009年第二季大牛市期間，成交額破千億元卻絕對是利好訊號。

當中，2009年5月13日，因美國銀行配售近600億元建行股份上板，港股當日成交額高達1,466億元，收報17,059點（見表三）。

其後於一個月內，港股再錄得兩次成交額逾億千元的旺市，在6月1日勁升777點，收報18,888點，成交額達1,003億元；翌日（6月2日）雖然回吐，惟成交額進一

步增加至1,018億元。

港股於2009年底收報21,872點，與5月13日成交破千億元當日收報17,059點比較，升幅達28.2%。

就上述數據，翹騰投資管理祝振駒分析，成交額破千億元的後市啟示，視乎大戶及外資在成交暢旺情況下，是買貨抑或沽貨居多。

祝振駒認為，港股本週一成交額破千億元後，能否持續上升，將取決於市場是否相信內地經濟改革將取得成功。

假如市場對此保持樂觀，一直落後的中資金融板塊，如內銀、內險及券商股可望繼續反彈。

表二：2010年以來三次見頂成交均近千億

日期	港股最高報（點）	成交額（億元）
2010年11月8日	24,988	1,029
2011年4月8日	24,468	899
2013年2月4日	23,944	1,282

資料來源：本刊資料庫

表三：2009年三次千億成交大市告升

日期	收市（點）	成交額（億元）
2009年5月13日	17,059	1,466
2009年6月1日	18,888	1,003
2009年6月2日	18,389	1,018

資料來源：本刊資料庫

三大潛力股最多賺九成

對於港股年底升浪的預測及相關部署，上文已有詳細分析。惟讀者若願意持貨更長時間以賺取更佳回報，可留意祝振駒在下文推介的三大潛力股。



偉仕大股東歸位 目標價3元

祝振駒於1664期曾推介偉仕控股，此後該股股價反覆造好。

是次專訪中，祝振駒維持偉仕目標價3元，並進一步解釋該股的投資亮點。

大股東再任主席前景佳

祝振駒認為，隨著大股東李佳林目前重新坐鎮偉仕，料集團盈利可回復增長。

偉仕2012年年報顯示，集團分部業績來自分銷、企業系統及資訊科技服務三大業務。

當中，偉仕分銷業務由其持有89.53%權益的新加坡上市附屬公司ECS經營，其去年分部業績下跌14.3%至4.66億元。

惟該業務仍佔整體盈利6.11億元的76.3%，可謂舉足輕重（見圖四）。

祝振駒分析，李佳林於今年第二季開始，重新整頓並加強管理ECS，此後ECS業績已大幅改善。

ECS於上週二（12日）宣布，今年首三季盈利上升

圖三：偉仕守穩250天線



湯森路透

技術分析

偉仕於8月23日突破250天線後，至今守穩其上。若日後股價調整而靠近該線，可於1.6元低吸。

圖四：偉仕三大業務盈利貢獻

整體盈利：6.11億元



資料來源：2012年年報

14.9%至2,593萬新加坡元。

另外，偉仕本週一於港交所(00388)報發通告，指李佳林已獲委任為主席、行政總裁及執行董事。大股東重新歸位，相信偉仕業務有望重拾正軌。

事實上，偉仕第二大股東深圳上市公司怡亞通亦於本月8日，以每股平均價1.713元增持偉仕。

「第二大股東留意到偉仕業績好轉，所以在市場增持。我們做小股東的，只是希望坐順風車而已。」祝振駒說。

經一策略

俟低於1.6元買入偉仕，目標價3元；跌於1.3元止蝕。

週三收市後更新入市策略，請按





金山獲阿爺採購 明年挑戰高位

除偉仕外，祝振駒亦看好金山軟件，並在早前調整趁低增持。因為金山獲得央企採購訂單，股價具有龐大想像空間。

中國加入世貿組織後，國企開始轉用正版軟件，並以國產軟件優先。

祝振駒認為，如果全國的國企及政府機關都轉用金山的WPS（辦公室軟件），金山上升空間超乎想像。

「現時有一、兩間銀行，與中國石油天然氣(00857)報及中國石油化工(00386)報是金山的付費用戶。」

「金山今年第三季業績的軟件收入增長加快，相信增長僅是剛剛開始。我相信未來有幾十倍，以至幾百倍的增長空間。」祝振駒分析道。

軟件列入政府採購清單

事實上，金山WPS軟件在第三季獲得7,830萬元人民幣收入，同比升35%。此外，金山的殺毒及辦公室軟件亦躋身政府常規軟件採購清單。

由此可見，金山股價爆升的想像空間，也有數據與政策支持。

基於上述分析，祝振駒認為包括金山在內的科網股

圖五：金山穩守上升軌



湯森路透

技術分析

近日金山股價從23.3元歷史高位調整，但在低位16.98元建立底部，令上升軌保持完整；加上股價企穩100天線上，相信金山長期升勢未完。

圖六：金山手頭現金逐季上升



資料來源：金山軟件

明年首季亦可看好。

隨著金山軟件由23.3元歷史高位回落，祝振駒亦有趁低加注。

有別於以往的科網股熱潮，祝振駒相信今次升浪是有基本因素支持。

以金山為例，現時已是淨現金公司，金額達28億元。

此外，手頭現金逐季上升（見圖六），說明金山業務進入收成期，相信股價升勢未止。

經一策略

如金山股價跌至16.98元可買入，目標上望23.3元；跌穿15元止蝕。



週三收市後更新入市策略，請按



英達成新寵 目標升30%

上文提及的偉仕及金山獲祝振駒長期青睞，而英達公路再生科技則是他的新寵。

隨著內地人消費模式改變，轉在網上消費，估計對物流服務需求很大。

長線而言，可拉動內地投資興建更多公路網。

參考內地交通運輸部統計數據，現時內地建有超過400萬公里長的公路網，估計2015年內地公路網總長度達450萬公里（見圖八）。

公路網愈長，從事公路保養服務的英達商機愈大。

過去三年純利升四倍

從政策層面看，英達亦商機處處。

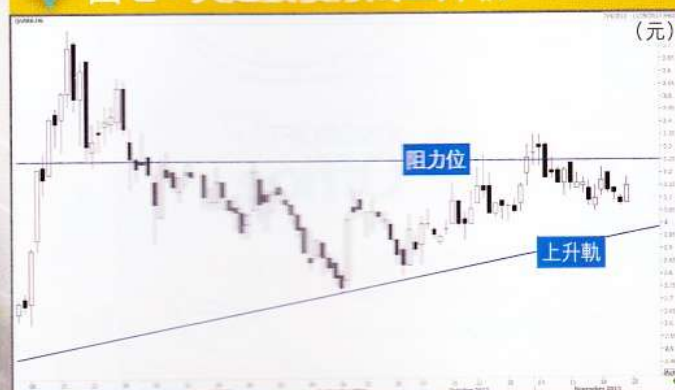
內地政府去年9月已公布指導意見，目標在2015年公路材料再生率最少達50%；而在2020年至少達90%。若然落實執行，英達未來的生意接到手軟。

祝振駒坦言：「在環保概念下，減少使用石油是全球大方向。」

英達利用地熱軟化舊瀝青，再混入瀝青再生劑及新瀝青，然後重鋪路面。

由於瀝青是石油副產品，新技術可間接減少石油用量。

圖七：英達股價形成上升軌



英達今年6月上市，股價最高曾升至3.77元，及後回落至2.73元，之後形成上升軌，投資者伺機在上升軌附近吸納；若能突破3.25元阻力位，股價可再創高峰。

圖八：內地公路網總長度不斷增長



*預測數字

資料來源：內地交通運輸部

「現時持有英達公路的倉位不多，若股份能交足功課則會增持。」

在上市前三年英達交出不俗成績，營業額由2010年的2.3億元，翻一倍至2012年的4.9億元；純利則由2010年的0.3億元升至2012年的1.5億元，升足四倍。

未來能否交出成績，則視乎管理層的執行能力，但祝振駒相信，英達現時的商業模式有條件發大來做。

「近日英達轉為以特許經營方式發展業務，進展料較過往以合資企業發展更快。」祝振駒分析。

經一策略

若股價低見2.9元可以吸納，估計可升至3.77元，潛在升幅30%；跌穿2.8元止蝕。

週三收市後更新入市策略，請按

