

MONEY 智富

4 931 67 170 838

日股狂飆 美股新高



解

港股大落後 之謎

祝振駒
基金經理

曾淵滄
獨立財經評論員

范卓雲
瑞信私銀研究主管



P.10 Focus

殺價5招
教你85折租樓



專訪

Focus P.20

大學生當碼頭工人悲歌

日股狂飆 美股新高

解 港股 大落後 之謎

港股自踏入第二季以來未能擺脫弱勢，恒指至今跌約1%，可是兩個「放水」最狠的國家——日本和美國，股市表現卻一枝獨秀，美股早已升穿海嘯前水平，並創下歷史新高，日股今季亦升8.8%。美、日股市表現標青，更凸顯港股劣勢。

瑞信私人銀行部亞太區研究主管范卓雲解構港股落後之謎，她說因為中國政策相對從緊，不利股市表現，故將國指評級降至「中性」。獨立財經評論員曾淵滄也認為，現階段宜做好「買股不買市」的策略準備。

他更建議跟大仔沙買入本港藍籌地產股如長江實業(00001)及恒基地產(00012)，更可選取高息公用股。

細價股方面，對沖基金翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒認為，業績佳兼估值合理的「強者」股份會受追捧，他較看好互聯網及手機設備兩大板塊的盈利增長前景。

撰文：林衛、鍾劍瑩、柯慧琳

攝影：曾梓洋、周穎瑤

美術：張仲賢

其他圖片來源：彭博社

專家策略3 祝振駒：上落市格局瞄準強股



股市升與跌，除了受基本因素影響外，另一重要因素，在於資金流向。然而自今年2月底起，中港股市的資金淨流入較前幾個月不但大幅減少，甚至曾出現淨流出的情況；反觀美股繼續成為「吸金地」，不斷創出新高。最近日本央行推出量寬政策，亦令資金追入日本股市，刺激日股走出多年低迷情況。

對沖基金翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒認為，港股現時再跑輸其他市場，在於投資者憂慮中國可能實行較緊的貨幣政策，故熱錢情願改投回報較高的地方，如較為強勢的美股或是日股。

「農曆年前3、4個月，中國一路在做逆回購，一路放水，那幾個月股市造得好好。當你一調轉要做正回

購，市場解讀為中央要收水，投資者就預測中國經濟開始放緩，但放緩到甚麼地步難以預測，這當中就存在風險，令大家情願避開這個市場。」

「香港股市較受外資主導，尤其是美國、歐洲的資金，如果不來買香港股票，港股就變成『塘水滾塘魚』，現時就是這種情況。因為無新錢入來，水塘的水位愈來愈低，資金惟有追逐一些業績好的股票，一些業績不好或太受經濟周期影響的股票，

就成為沽售對象。」

擅長研究中小型股票的祝振駒，留意到近期市況出現兩極化的情況。他表示，最近兩個月，一些中小型股如果業績佳，股價表現往往大幅跑贏大市，反而較多投資者持有的大價股、中資股、H股等等的股價多跑輸大市。

網龍金山軟件高速增長

他認為，港股在第二季會維持上

祝振駒看好股份估值一覽

股份名稱	周五收報(元)	預測PE(倍)	預測PB(倍)	預測息率(厘)
遠東發展(00035)	2.51	6.4	0.6	5.2
信利國際(00732)	4.08	11.9	1.7	3.3
網龍(00777)	11.2	12.4	2.6	3.3
帝盛酒店(02266)	2.07	16.2	1.1	5.7
中國動向(03818)	1.25	24.3	0.8	2.4
金山軟件(03888)	8.36	15.7	2.8	1.7

註：為2013年預測數據 資料來源：彭博



▲經歷一連串的關店及減存貨後，祝振駒指出中國動向的現金流為正數，業績已見改善。

落市，表現反覆並呈現「強者愈強，弱者愈弱」的情況。所謂「強者」，指的是去年業績增長對辦、今年盈利前景不俗、具一定派息、估值又相對合理的企業，這類股份會繼續成為資金吸納的對象；業績「走樣」或是經濟周期較強的股份，則成為「弱者」，不為資金所喜。

同時，即使大市出現下調，若屬於「強者」的股份，祝振駒認為不妨趁低吸納，但若屬「弱者」的股份，即使在跌市中貪便宜吸納，股價可能一跌再跌。他舉例指，在剛過去的業績期中，仍繼續看好互聯網板塊的股份，其中基金持有規模較細的網龍(00777)及金山軟件(03888)。「你見到她的業績按季有逐步增長，而且經營規模較細，轉身比較容易，只要找到一個新的發展亮點，就可以高速增長。」

「現時所有互聯網股的增長點，都在於手機市場上，若能在這其中找到業務模式，並將之金錢化

(Monetized)，公司有機會升得多。金山現時在手機上推出防毒軟件，並且發展雲端業務，這是一個新的增長點。舊有的辦公室軟件業務，則受益於中國要推行電腦軟件『正版化』的浪潮。」

同時，他指出，金山於2010年進行架構重後，將主要業務分別成立子公司負責，並實行管理層收購(Management Buyout, MBO)將20%的股份賣給員工，令他們變成公司的股東，這亦成為推動金山業績好轉的一大動力。

智能手機處爆炸增長期

除了互聯網板塊外，祝振駒認為中國智能手機的增長潛力不俗，這將令相關的手機設備生產商受惠其中。內地工信部早前公布，預期今年的3G新增用戶將突破1億戶，滲透率將由去年的20%增至逾30%。據研究機構IDC的預計，今年中國整體手機出貨量達3.8億部，其中有3億部為智能

手機，至2015年，中國的智能手機用戶數將達5億戶。

祝振駒認為，中國的智能手機市場正處於爆炸性增長期，本土手機品牌商如中興、華為要增加其市佔率，可能需要增加市場推廣或科研費用，未必是最受惠，反而一些相關的零件供應商，若其產品屬於智能手機的重要零部件，仍可維持高增長，在今年仍是者炒作的對象。

其中，他透露基金持有並較看好生產手機觸控屏幕的信利國際(00732)。「信利以前做低檔的屏幕，但投資了4、5年，現時才研究成功，出到觸控屏幕，並且是中興、華為的主要供應商，可以配合到內地智能手機的增長潮。」

中國動向藏大升催化劑

除了在具有一定增長的行業中尋



實外，祝振駒亦擅於物色一些業務正在改善，但估值被低估的企業的投資價值，其中一個例子，便是行業正處於低潮期的運動用品股中國動向(03818)。他解釋：「中國動向是一眾運動股中，最早開始實行重組的一家，無論是關店及減存貨都做得最快最多。去年她的業績升幅不錯，現金流也是正數，在分析員會議上，亦提到今年首兩個月的同店銷售已經轉為正增長。」

業務情況有所改善外，他認為中國動向尚有一個潛在的催化劑，就是受惠於阿里巴巴集團的上市計劃。事緣於2011年，中國動向旗下的附屬公司以1億美元入股雲鋒基金(由阿里巴巴大股東馬雲及聚眾傳媒創辦人虞鋒發起)成為有限合夥人之一，而雲鋒基金將斥資16億美元入股阿里巴巴集團。祝振駒指出，若阿里巴巴

集團能完成上市，中國動向早前的投資便有望升值。

維持看好遠展帝盛酒店

至於去年已經買入的遠東發展(00035)及帝盛酒店(02266)，祝振駒表示兩股的業績增長不俗，又具派息，基金現時仍維持看好及持有，「投資者最驚細公司升到咁上下會批股，但最近這兩間公司都發了債，要

批股的可能性降低，股東(權益)不會被攤薄。」

整體而言，祝振駒對今年的投資尚保持信心：「去年大市要睇宏觀政策，就算你搵到一些好的公司，都未必會跑贏大市，今年要揀股，3月業績期期過後，就能分辨到好公司和壞公司，這對以基本因素出發的投資者是好事，起碼你搵到好公司你夠膽買。」

金山軟件(03888)走勢

周五收報：8.36元 | 市值：98.2億元



帝盛酒店(02266)走勢

周五收報：2.07元 | 市值：41.4億元



基金首季回報約30%拋離大市

據彭博的數據顯示，去年祝振駒管理的長短倉對沖基金Avant Capital Eagle Fund錄得62.8%的回報，年初至今該基金回報亦達32%，不但大幅跑贏同期港股的表現，在64隻同樣投資中國及香港股市的對沖基金中皆為首位，表現相當不俗。

尤記得他去年接受本刊訪問時曾指出，2012年對沖基金要「賺錢」不容易，故基金埋單計數去年做到六成回報，當中有甚麼心得呢？「台上一分鐘，台下十年功。」祝振駒笑言，一隻基金的表現好與不好，既視乎你買入的價是否夠低，亦要視乎你是否

夠膽買入，買入的規模夠不夠大。不過最關鍵的，是考驗基金經理的眼光，能否識別到股票的價值，以及入市的時機。

旗下基金淨長倉約九成

他回憶道：「去年9月以前，大市的氣氛好差，但是到9月中，歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)表示『不惜一切捍衛歐元』，這就是一個轉捩點，我們把握到這個時機，倉位由七成的淨長倉增至九成，令到第四季可以食到這個股市的升浪。到今年首季，我們已是滿

倉。」

事實上，去年8月的中期業績公布前一兩個月，雖然大市氣氛偏淡，但祝振駒的投資團隊已做好功課，先行吸納一些既具增長，又有一定派息的股份，例如遠東發展及帝盛酒店等；另外，亦持有科技股如網龍及舜宇光學(02382)，去年下半年均錄得不俗升幅。

踏入第二季，祝振駒透露，現時旗下基金的淨長倉約為九成，雖然較今年首季的滿倉略有減少，但暫時未有計劃進一步增加現金的比重，但可能會換馬。