

專訪 賺錢之神猛將 *John Reade*

大戶年底衝刺

恒指撲 22000 授4隻心水股

黃金價格升至每盎司1,734美元，如無意外，金價將再創歷史，連續13年錄得上升。有「賺錢之神」之稱的保爾森(John Paulson)，便是黃金大好友之一，他在過去多季狂掃黃金，目前已成為SPDR Gold Trust (GLD，本港上市編號：02840)的最大股東。本刊記者在新加坡與保爾森的黃金主將John Reade見面，主理保爾森黃金基金的Reade，指量寬政策將觸發通脹升溫，或刺激金價大升逾100%，但他建議，與其投資黃金，不如聚焦估值低廉的金礦股。

另外，對沖基金翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒認為，港股近期已改為由內地經濟表現主導，未來半年投資者可關注美國房地產復甦及中國經濟回暖的相關受惠股。另一對沖基金經理，華鷹資產管理董事局主席應玉明指，港股在12月將較波動，恒指有機會回落至20500點水平，部署趁調整增持，迎接明年上半年的升浪。

撰文：吳家儀、鍾劍瑩、林衛 • 攝影：何潔玲 • 美術：吳建斌



新加坡直擊



祝振駒
翹騰對沖基金



應玉明
華鷹對沖基金

祝振駒

Profile

現職：

- 翹騰投資管理(香港)董事總經理

事業：

- 2010年創立翹騰投資管理(香港)(Avant Capital Management (HK) Limited)
- 2007年至2009年於凱思博投資管理(香港)(Keywise Capital Management (HK) Limited)任執行董事兼基金經理
- 1993年至2006年曾於包括軟庫金匯、瑞銀、法興及星展銀行證券等機構從事香港及中國證券研究

學歷：

- 美國威斯康辛大學統計學學士及精算學碩士
- 加拿大英屬哥倫比亞大學工商管理碩士



翹騰祝振駒：內房汽車股看高一綫

港股自9月低位回升至今，已有兩個月光景，期間恒指的升幅約15%，市場更有傳一些長綫基金提早「鳴金收兵」，鎖定利潤後等待明年再戰。不過翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒笑言，作為對沖基金(見66頁iknowledge)，不存在「提早收爐」。「我們這行很難放假，就好像上了一部開動中的跑步機。」

他續指，今年對於對沖基金界而言確實較艱難，一方面，去年大市全年先升後跌，讓不少對沖基金在今年的組合持倉較低，更傷的是，最近數月恒指回升，主要是受藍籌或較大型的股票推動，不少對沖基金愛投資的中小型股票，今年的表現都不濟，故仍未回氣。雖然不方便透露旗下基金今年至今回報的實際數字，但祝振駒透露，其回報肯定高於10%。

內地經濟已漸見起色

不經不覺已踏入11月下旬，隨着美國財政懸崖的逼近，投資者「十五十六」，不知會對港股影響有

多大。祝振駒則認為，以目前的形勢看來，本港股市對美國財政懸崖的憂慮減退，其走勢改為以中國經濟的表現主導，因內地經濟逐步向好，而呈現升勢。

「我覺得市場開始反映財政懸崖有望解決。美國選舉完後，共和黨無理由拿自己國家的經濟亂搞，最後一定會妥協，現時兩黨的領袖都已表示有共識，市場已覺得不會有大問題。」

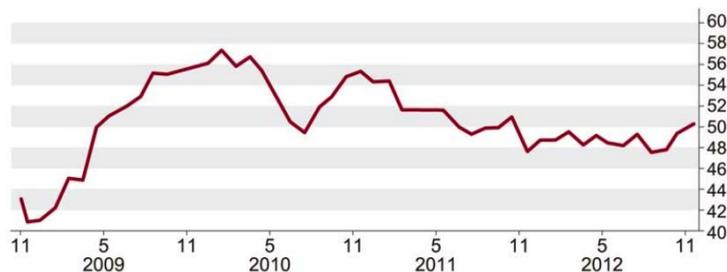
另一邊廂，內地今年上半年連番減息及減存款準備金率，又持續進行

逆回購，祝振駒認為人行一系列的「放水」行動，其效果正慢慢體現，即使暫時內地未有推出具體的刺激經濟措施，實際上經濟已漸見起色。例如反映經濟前景的滙豐中國製造業採購經理指數(PMI)，自9月起已由低位回升，本周公布的11月初值更達50.4，升穿盛衰分界線水平。

炒美國地產市場復甦

他預期今年底至明年首季大市仍會較為波動，處於「非牛非熊」的狀態，投資者在大價股獲利有限，會開

滙豐中國製造業PMI 11月初值為50.4 (圖三)



資料來源：高盛、滙豐

始對細價股重燃興趣。他認為港股這一輪由21100點升至22000點，升浪並不是由細價股帶動，整體而言，中小型股今年都十分Underperform（跑輸大市），但這也意味着若能從中尋寶，收穫將不俗。

「很多中小型股的估值目前都在5倍至6倍以下，最重要是間公司穩陣，不會騙人又肯派息，如果其盈利增長有20%至30%以上，我估計未來半年這類股票的升值能力會高些。」

除了中小型股票的升值潛力較高外，祝振駒認為未來半年，投資者亦不妨在以下兩個主題中找尋投資機會。第一個主題，是美國房地產市場的復甦。近數月來，美國樓市公布的數據表現轉佳，如本周公布的10月新屋開工及成屋銷售表現均不俗，前者更刷新2008年7月以來新高，意味當地樓市可能已走出金融海嘯的陰霾，開始觸底回暖。

拉動經濟大行業受惠

祝振駒認為，除了直接購入一些美國的房屋開發商外，要受惠這個樓市復甦浪潮，本港投資者也可購入相關的股份，例如生產及出口電鑽、地板護理產品的**創科實業**（00669），以及在美国銷售傢俬的**順誠**（00531）。他解釋說：「如果美國房地產（市場）

升，對這些產品的需求會增加，有機會出現補庫存效應。」

第二個主題則與內地經濟的反彈有關係。他說：「如果要拉動經濟，要先想起一些大的行業，最先會想起內房，然後會是汽車。」他補充指，在內地要拉動經濟，最終都要靠房地產拉動需求，不能把地產「打死」。

中央雖然一直表示要調控房地產市場，但只要政府不再出招打壓，維持現狀，讓內房企業可如常賣樓，這些公司的業績仍然會有增長。今年以來，從大型的內房股如**華潤置地**（01109）及**中國海外**（00688）的表現均跑贏大市，股價並沒有出現大調整已可見一斑。

長綫而言，隨着內地的消費力提高以及城鎮化的推進，汽車的需求也是不容忽視。早前中國及日本受釣魚島主權問題困擾，而導致中日關係惡化，內地瀰漫一片反日浪潮，不少日本車在內地的銷售都受到嚴重影響。

然而祝振駒指出，早前汽車銷量因為受到上述不利消息影響而下挫，但他的分析認為，這些事件對汽車業而言只是短暫影響，並不是該行業出現結構問題，「如果是短暫問題，你買到平貨（股票），捱幾個月，到投資氣氛一改變，就有機會升很多。」不過在汽車板塊中，他較看好汽車製造商，而汽車經銷商則因為同業太多以及股票流通量不夠，而不太喜歡。

iMknowledge

何謂對沖基金？

對沖基金（Hedge Fund）在金融市場上愈來愈普及，規模也日漸增加，基金經理所扮演的角色就愈顯得重要。所謂對沖基金是指，基金的操作方式較具彈性，可使用槓桿及買賣衍生性金融商品等非傳統技術及工具來規避風險，從而增加收益，較不受市場的波動影響。

傳統基金是按市場之表現來決定績效，而對沖基金則是依賴基金經理之專業操作技術及經驗，因此她們追求「絕對回報」。

一般來說，對沖基金具有以下特點：一、追求絕對報酬（Absolute Return）。二、同時以長、短倉持有股票或衍生工具來獲利。三、基金經理收取高額的管理費。四、操作手法較為靈活。五、基金資訊較不透明。

