

曾宇:寻找与A股共振的大中华机会

□本报记者 黄淑慧



曾宇,CFA,巴黎高等商学院研究生硕士。历任江丰集团信汇资产管理公司基金经理助理,交易员,Financière de l'Echiquier基金经理助理,股票分析师。现任国富亚洲机会股票(QDII)基金的基金经理,国富大中华精选混合型(QDII)基金拟任基金经理。

港股吸引力凸显

中国证券报:在海外资本市场上,你最看好哪个市场2015年的表现?

曾宇:香港市场相对更有吸引力。一方面,正如前面所提到的,中长期看来,随着人民币国际化的进程的推进,以及市场流动性和交易量的增加,沪港通对香港市场的利好会逐渐显现;另一方面,纵观全球资本市场,大中华地区尤其是香港市场估值处于相对洼地。MSCI香港指数的PB和PE都低于MSCI全球指数,相对于沪深300指数,恒生指数过去6年的历史回报更高,而且指数走势更为平稳。

以银行股为例,我们分析认为,尽管目前20%左右的ROE水平在未来几年预期会逐步下降,但下降至14-15%的水平就会趋于均衡。而且,尽管未来中国经济增速放缓,但银行业盈利增速有望维持在与名义GDP相当或者略高的水平。目前银行H股2015年预期PB在0.9倍上下,不仅低于A股市场,更是远远低于泰国、印度等发展中国家的银行股估值水平。

同时,美国进入升息周期,美元走强利好香港股市。在历史上美国的升息周期中,由于基本面好转,股票资产通常有较好表现。由于香港的经济与美国的景气度相关性较高,美国升息的正面影响通常能够传递到香港市场。在1994年1月至2000年9月的美国升息周期中,恒生指数的收益率达到60.9%;在2004年3月至2007年5月的一轮升息周期中,恒生指数的收益率达到67.7%。美联储2014年12月发布声明,美国正处于升息通道之中,香港市场未来预期相对乐观。同时,随着美国经济的复苏,欧洲和日本的经济增速放缓甚至停滞,美元相对多种货币大幅升值,我们认为美元将在2015年继续走强。由于港币与美元直接挂钩,美元升值相应带动港币升值,会带动境外资金流入香港市场,利好香港股市。

中国证券报:对于美国市场和台湾市场2015年的表现,你如何判断?

曾宇:美国市场在升息靴子落地之前,预计也会有较好的表现,因为升息预期会吸引资金流入美国市场。不过美股估值偏高,2015年可能会呈现出较大的波动性。相比之下,我们对香港市场更有信心。

台湾许多知名企业为苹果的上游供应商,受益于近期苹果推出新产品,这些企业的业绩增速有所提升,不过整体而言,智能手机行业的增速是放缓的,预计台湾市场2015年的机会不及香港市场。

中国证券报:2014年人民币即期汇率以年度贬值2.5%收官,QDII投资业绩与人民币汇率密切相关,你对于下一阶段人民币汇率走势如何判断?

曾宇:我们预计未来人民币汇率将以双向波动为主,波动的区间可能会进一步扩大。一方面,由于中国经济基本面呈现增速放缓趋势,美元走强引发跨国资本流动等因素,人民币存在一定的贬值压力;另一方面,我们认为政府推动人民币国际化的意愿需要强势汇率来保障,因此短期大幅升值和贬值都缺乏基础。

看好互联网公司机会

中国证券报:未来富兰克林国海大中华精选基金除了主投香港市场外,还会捕捉哪些机会?

曾宇:这只基金可投资的股票有4300余只,总市值高达5.6万亿美元,横跨七个国家或地区的证券市场,主要投资标的集中在香港、台湾、美国和新加坡。我们也会重点关注大中华地区跨国公司崛起的机遇,目前中国已经拥有很多世界知名的跨国公司,如BAT(百度、阿里巴巴、腾讯)、联想、海尔等,许多优质的跨国公司选择境外上市或境内上市,我们会重点关注这些在行业中处于龙头地位的优质公司。尤其是在美国上市的中概股,未来或将被纳入MSCI指数,一旦确定被纳入,中概股将成为全球各大基金的重要投资标的。

从财务数据来看,海外中国指数比创业板指数更具成长性。海外中国指数和创业板指数未来两年的预期EPS增长率分别为36%和38%,基本相当。不过,海外中国指数的2015年预期净资

产收益率(ROE)约为22%,大幅高于创业板指数的8%;海外中国指数2015年预期市盈率、市净率分别为21倍和4.3倍,均大幅低于创业板指数的44倍和6倍。未来投资海外市场预计可获得更高的资本回报和安全边际。

此外,中国最好的互联网类上市公司如阿里巴巴、腾讯、百度、新浪、京东等均在海外上市,这些都是内地投资人可望而不可即的优质投资标的。

中国证券报:在这些海外上市的中国企业中,你比较看好哪些行业?

曾宇:较为看好互联网行业。这个行业不能简单地归到IT行业,而是满足了消费者通讯、社交、娱乐等多方面的消费需求,其未来能达到的产业规模是巨大的。而且,无论是阿里巴巴,还是百度、腾讯,作为各自细分领域的龙头,均已经形成了规模效应,用户黏性不断增强,构筑起了较深的“护城河”。另外,在线旅游等垂直细分网站也值得关注。

此外,我们也会着重布局中国经济转型带来的机会,尤其是健

康医疗、环保、新能源、新型消费和非银金融等,关注能够切实提升居民生活品质的行业和公司。

中国证券报:能不能就海内外市场的估值方法和逻辑的差异性谈谈体会?

曾宇:海内外市场估值常用的财务指标都是PE、PB、PEG等等。简单地说,PE所代表的意思是,买一家公司希望用多少年收回成本。我的感觉是,海外市场不仅关注需要多久“回本”,也十分关注“回本”的安全性程度,而内地市场对于后者考虑得不是那么多。在海外市场,对于一些护城河较深的公司,市场愿意给出更高的估值,因为其安全系数更高。而对于一些尽管增速很快但行业竞争激烈、进入壁垒较低的公司,市场愿意付出的价码则相对有限,因为未来这家公司的经营变数比较大。最为典型的例子就是游戏公司,香港股市盈率水平10-15倍,因为游戏产品的生命周期特别短,行业竞争激烈,盈利持续性较差。这与A股市场对于游戏类公司的估值水平是有较大差异的。