

美元跌了 美国大型股涨了

证券时报记者 吴家明

本报讯 虽然美国政府一直强调“强势美元”,但美联储主席伯南克上周罕见地针对美元问题发言传达出一个不争的事实:美元跌了。而在美元持续疲软的“推动”下,之前表现一直弱于小型股的大型股也开始“扬眉吐气”。

昨日亚洲汇市,美元再度走弱。美国全国商业经济协会(NABE)昨日发布的调查显示,明年美国经济将出现 2.9%的增长,美国经济稳步复苏将确保明年第二季度就业市场开始恢复增长,但明年美元兑其它主要货币汇率将进一步走弱。

不过众多市场人士对美国的高失业率表示担忧,10.2%的失业率预示着美国经济随时将出现动摇,美元兑欧元将继续贬值 7%左右,美元极其需要美联储的“支持”。渣打银行驻新加坡的全球外汇策略主管亨德森表示,历史数据表明如果美联储不开始加息,美元不会恢复升势。而香港首华证券分析师任重也持有同样的观点,即除非明年上半年美国开始加息,否则到明年上半年美元都不会反弹。

但美联储理事、圣路易斯联储主席布拉德坚持表示,美元在金融危机高峰时期的升值显示出市场仍然将美元视为避风港和全球主要储备货币,美国政府并不希望美元失去做为全球主要储备货币的地位。此外,布拉德还表示,美联储应在明年一季度以后继续维持资产购买计划,以备经济再度恶化时美联储能拥有更大的灵活性。美联储的资产购买计划一直被视为美元走软的一项重要因素,巴克莱银行的分析师表示,布拉德的言论暗示美联储将会继续支持经济的复苏,而放任美元贬值,此番言论也给昨日的美元走势带来压力。

据悉,美元指数自今年3月以来已经累计贬值 15%。美元“跌跌不休”促使投资者把目光转向拥有海外业务的大型股之上。美国股市自今年3月开始反弹以来,首次出现大型股的表现超越小型股的情况。

数据显示,进入第四季度以来,市值均值为1114亿美元的道琼斯工业指数上涨了 6.2%,但市值均值为 5.723 亿美元的标准普尔小型股 600 指数却下跌了 2.6%。以福特汽车公司为例,进入第四季度以来该公司股价已经上涨近 18%,而福特汽车约有 51%的营业收入来自海外。

有分析人士表示,以往美国股市在触底反弹时,小型股的表现往往好于大型股。大型股之所以反败为胜,就是由于新兴市场的经济复苏速度超过美国,在美元持续贬值的背景下,大型跨国企业的非美元收入增多,这种情况将持续至明年。另有市场人士表示,投资者开始担心美国股市的上涨速度将减缓,从而逐步买进大型股。

泰国三季度

GDP环比增长 1.3%

证券时报记者 吴家明

本报讯 泰国国家经济和社会发展委员会昨日公布的数据显示,在政府经济刺激措施等因素推动下,今年三季度泰国国内生产总值(GDP)环比增长 1.3%,为连续第二个季度实现环比增长。三季度 GDP 同比下降 2.8%,降幅较第二季度的 4.9%有所收窄。

尽管经济衰退的速度有所放缓,但泰国经济在今年第三季度仍未实现同比增长,主要原因就是出口和国内需求依然低迷。此外,泰国劳工部就业厅指出,泰国9月份失业率为 1.2%,反映出经济增长的步伐迟缓,但预计 11 月份泰国失业率可望降至 1.1%。泰国总理阿披实指出,失业率下降证明泰国经济已走出谷底,且衰退的严重程度也低于预期。

泰国国家经济和社会发展委员会还预计,泰国经济在今年第四季度将出现 2.7%至 3.2%的增长,今年全年的经济萎缩幅度也从此前预计的 3.5%上调至 3%。明年泰国经济则将实现 3%至 4%的增长。

竞购升温

雀巢也想“吃”吉百利

证券时报记者 吴家明

本报讯 针对英国糖果商吉百利的争夺战越演越烈。有消息指出,雀巢公司正在积极研究竞购吉百利,有可能成为继卡夫食品、好时公司后第三家对吉百利开价竞标的公司。另有消息指出,好时公司筹足资金独力迎战,将提出以 170 亿美元抢购吉百利。

据悉,意大利巧克力制造商费列罗公司和好时公司已经组成了联合收购方,并表示将考虑出价收购吉百利。另外,好时公司最近已经开始与摩根大通及美林公司洽谈融资事宜,这为好时竞购吉百利提供了资金支持。

如今,雀巢也考虑加入竞购吉百利的队伍中,有消息传出,如果竞争对手提出竞购,卡夫食品可能会提升对吉百利的收购报价或增加报价中的现金比例。

中资金融机构香港大跃进

证券时报记者 孙媛

“今年以来在香港主板新上市的 43 家公司中,没有中资金融机构参与发售的项目只有永利澳门和利邦控股两家。不包括担任包销,43 家公司中由中资金融机构直接参与保荐的有 30 家。”

2007 年以前,香港新股的基础投资者多是香港城中富豪或国外大型基金,经过金融危机的洗礼后,银行系机构开始挺进这一打新队伍。

协同效应制胜

今年中资机构参与的在港招股大型项目中,忠旺由中信证券担任保荐人和牵头经办人,金隅的联席牵头经办人有交银国际,国药的保荐人和牵头经办人有中金公司,中冶则有中金和中信两家中资机构同扛保荐人和牵头经办人。前四项已完成招股的项目共集资 450 亿港元,中资机构与外资投行在大型项目发售方面基本打成平手。

值得注意的是,券商系中资机构中,除老牌劲旅中金公司仍沿用与摩根士丹利合作的方式抢下许多大单外,中信证券正利用母公司中信集团的资源优势跃升为可与国际投行比肩的黑马。

目前,无论是银行系还是券商系中资金融机构,在港所取得的成就或多或少都是利用了国内母公司的品牌和资源,释放两地证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、直接股权投资业务等方面协同效应的结果。随着业务规模的扩大,中资金融机构正寄希望于能通过国内监管政策的逐步放宽,使自己在更大的范围和层面开展合规的协同效应,从而真正实现国际化战略。

海通并购大福证券:好戏刚开始

证券时报记者 孙媛

机构客户和 12 万个人客户,在港澳两地拥有 12 家分行。

“与投资、资产管理等业务相比,证券经纪业务是最为合适的并购对象。因为这部分业务客户相对固定,不会随个人转移而短期内转移。”交银国际行政总裁谭岳衡向记者解释,“因此,中资金融机构并购以经纪业务见长的香港本地券商,要比野村并购雷曼投行业务明智得多。”同时,谭岳衡表示,“应该说,目前在香港没有经纪业务的,并且资本金雄厚的中资机构,都会对大福证券感兴趣。”而符合上述情况的中资金融机构,除了银行系的建银国际和工银国际,就是内地 A 股上市公司海通证券的香港子公司。

按市盈率计算,海通对大福收购价为截至 6 月 30 日每股盈利的 17.7 倍,与光大证券 58 倍和招商证券 56 倍的 A 股 IPO 市盈率相比处于绝对低位。按照海通高层“好戏刚开始”的思路延伸下去,或许,大福为海通带



证券时报记者早前向海通证券香港方面核实其收购大福证券消息准确性时,对方高管未置可否,却回答了五个字——“好戏刚开始”。这五个字或许包含了只有身在香港这个竞争饱和和市场才能感觉到的变化,不仅是其作为第一桩国内券商海外分支机构收购香港本土券商的开创性意义,更暗示香港金融版图重新划分已开始风起云涌。

经纪业务成热门收购对象

海通证券昨日公布,将以每股 4.88 元收购大福证券约 52.86% 股权。大福证券目前是香港最大的本土券商,截至今年 6 月 30 日,大福证券的总资产为 89.04 亿港元,净资产为 19.25 亿港元。在大福各项业务中,最吸引海通的,莫过于证券经纪业务。证券经纪业务是大福证券目前最大的收入来源,根据大福证券的 2008/09 年报,其业务收入 7.1 亿港元,利润 1.5 亿港元。大福目前拥有数百名

惠理基金主席谢清海:做亚洲的巴菲特

证券时报记者 孙媛 见习记者 徐欢

编者按 大浪淘沙。一场全球金融危机过后,香港维多利亚港两岸的写字楼依旧灯火璀璨,然而写字楼内人事更迭,财富开启、幻灭和重生的故事不断上演。证券时报记者带领你走进香港中环——亚太地区的金融心脏,为你介绍这些鲜为人知的香港财富故事。

本周起,本版开始推出“香港财富故事专栏”,每周一期,敬请关注。

惠理基金(Value Partner)是香港首家上市的基金公司,近 10 年来,惠理基金所管理基金的年均复合净回报率尚未低于 20%。金融危机期间,欧美系基金纷纷遭遇赎回,惠理基金凭借其作为上市公司的监管透明确保了大量长期投资者,旗下管理资产即使在去年最坏的四季度仍维持在 30 亿美元以上,今年 9 月底管理资产规模已恢复至 46 亿美元的正常水平。日前,证券时报记者走访了惠理基金的掌舵人谢清海。

逆向投资的投资策略

在香港,谢清海被誉为 亚洲的巴

菲特”,这跟他与股神巴菲特拥有同样的价值投资原则不无关系。谢清海表示,惠理基金 20 年来始终秉持“自下而上逆向投资”的投资原则。与按照宏观经济—行业发展—行业个股自上而下的选股方式不同,惠理擅长自下而上的选股方式,因此不会特别关注哪个行业,而是更看重公司本身。”

谢清海表示:成功运用逆向投资原则需要七项技能。第一是选择的原创性。中国概念股至少 7000 只,可分为被低估的、正常估价的和高估的。如今被媒体广泛报道的往往为后两类,而我们关注的被低估的股票大约只有 5%的比例;同时,会避开大多投资者研究和关注的大城市,去偏远地区如西部地区,寻找优秀的有潜力的公司进行投资;另外,不盲目趋同市场走势,在市场好时趋于谨慎,市场差时反而敢于冒险。”谢清海原创性投资策略一个众所周知的例子就是比亚迪,在巴菲特持股比亚迪而吸引众多香港投资者纷纷跟风买入时,谢清海就以 6.26 亿元的丰厚获利见好就收。

第二是调查研究。谢清海的投资方式与其做记者的经历相关。曾在《亚洲华尔街日报》及《远东经济评论》做财经记者的谢清海,在从事新闻工作的时候就十分擅长对上市公司进行调查性报道,这些经验成就了谢清海对于投资价值的敏感性。在选择公司的过程中,我们坚持 3Right,有潜力的行

业(Right business)、出色的管理层(Right people)以及合适的购买价格(Right price),而这一定需要前期充分的调查研究。”谢清海如是说。我们使用的是传统的价值投资的调研方法,即格雷厄姆和多德的传统调研法。”

第三是做正确的决定。谢清海透露,他的投资错误率达到了 33%,占三分之一,但是有三分之一的决定是正常的,三分之一的决定是明智的,而这已足够让惠理取得优秀的投资业绩。截至 10 月底,旗下旗舰基金惠理价值基金 A 系列的增幅达 69.1%,而此基金从 1993 年成立迄今的累计涨幅达到惊人的 1623.4%,而同期的恒生指数涨幅仅为 300.9%。无论是在 1997 年的亚洲金融海啸,SARS 肆虐期间还是横扫全球金融危机,惠理基金在遭遇大批赎回压力的同时,依然能保持稳定增长。根据惠理上半年年报,其管理资产规模净增幅为 26%。

第四是交易结构。谢清海在其投资组合中大量运用 PIPES(上市公司私募股权融资)方式,目前已通过这种方法持有四五十家在港或新加坡上市的公司股份,从而大大提高了效率并降低了成本。现在我们基本不在股票市场上买股票,而是和上市公司直接协商以折扣价购买可转换债券等,债券持有人实质上就是公司的股东。”谢清海说,这有利于我们回归真正的价值核心,我们希望做一个公司的股东,

这使我们更关心公司的经营前景和管理层。”

其他三个原则分别为执行、维护和继续调研。

基金公司上市有得有失

作为首家在香港上市的基金公司,当初的上市是迫于还债压力,而谢清海也用“一个严重的错误”来形容当初引进 J.H.Whitney 等战略投资者的策略。由于这个错误,我最少损失了 10 亿美元。”谢清海以后悔的口吻告诉记者,而我们上市也是为了还清上述战略投资者的债务。”

基金公司的运作方式本属行业机密,而且公开市场融资对以“代客理财”为主业的基金公司而言属于多余,因此基金公司鲜有上市。谢清海在 1995 年先后引入两家美国私人公司的战略投资者,后来,两家战略投资者通过 2007 年惠理上市套现了手中大部分的股权,而惠理公司本身并没有在 IPO 中进行融资。自此,惠理的投资路径和资产变动都已大白天下,成为其他资产管理公司的参照标准。

但是,谢清海表示,上市对基金公司来说并非一无是处,而是起到了不可估量的作用。最明显的就是去年金融海啸期间,在众多金融机构失去投资者信任的情况下,惠理基金以透明的财务状况以及投资策略赢得了广大投资者的信任,谢清海表示,客户的信

任成功帮助公司业务在今年年初以来开始稳定增长,期间并没有出现投资者的大批赎回。而今年上半年公司也成功取得 36%的基金整体资产加权的骄人业绩,高于同期恒生指数 30.4%的涨幅。

打造亚太区价值投资圣地

谢清海毫不掩饰自己的金融帝国梦想:我们希望把惠理打造成亚太区金融市场的价值投资圣地。由于在资本市场筹集了大量的资本,使我们有足够的实力进行扩张。”

今年 11 月,美国投资管理公司(AMG)通过旗下全资附属公司 AKH Holdings LLC,共斥资 3600 万美元购买惠理集团有限公司 5%的股权,共计 8082.8 万股。今年 8 月,惠理以 2235 万港元的作价出售旗下全资附属公司盛宝资产管理香港有限公司 50%的股权,以借此发展涵盖在港交所上市的 H 股、红筹股以及民企股的 ETF,并将于港交所进行买卖。这一标的最终被中国平安获得。谢清海表示:“与平安合作的目标是希望透过盛宝香港,在中国内地、香港以及海外市场分销交易所买卖基金产品,并能为我们下一步在中国内地以及台湾的扩张奠定战略基础。”

