

■何偉立的基金去年全年錄虧損，今年卻快速全面收復失地。



基金
追星族

天駿資產管理投資總監何偉立 (Marko) 從事基金管理業近十年，主要投資中小股，二〇一〇年起自立門戶，成立以股票長短倉為主，輔以期指及期權操作的對沖基金；去年大跌市時，因對沖得宜加上「轉身」夠快，基金終錄得低於大市的跌幅，並於今年追回所有虧損；展望今年，Marko認為受惠內地「放水」，加上美國經濟趨穩，今年股市可有三至四成升幅，尤其看好內地基建、科技及電訊板塊。

記者：余志恒 攝影：潘國權

Marko管理的基金分為股票長短倉，即日期指及期權三個部分，其中股票長短倉主要投資本港股市，並專注於內地公司，約佔基金的八至九成，即日期指操作則主要以程式主導，而期權方面則較多變化，例如长假期多的時候會多開短倉，賺取期權金，也會做跨價交易 (spread trading) 等策略。

中小企潛力勝大牛龜

佔比最多的股票長短倉內亦有多種策略，其中一部分是配對交易 (Pairtrade)，Marko指，某些關連性較高的股份，如大唐 (01798) 及華能 (00958)，或某些銀行股之間的價差可以很大，一年可以「炒幾轉」，如看得準，每次可獲利15%至20%，這部分約佔整個股票長短倉部分的兩至三成，其餘則為純長倉及短倉，而基金本身並非偏向長或短倉，要視乎市況而定，例如Marko認為現時股市估值偏低，基金便以長倉為主，如市場平均市盈率升至15、16倍的偏高水平，便轉以短倉主導。

Marko續指，基金主要投資於中小型股份，因自己自從事基金管理以來均主要投資中小股，認為中小股的潛在升幅比大型股高得多。

不過，何偉立強調，自己並不會像某些基金般「做莊」，投資市值極小的公司，反而他投資的公司，一般每年均有數億盈利，亦較為注重流動性，甚少在單一公司持倉高於5%，亦不會買入經常配股及需作大量收購的公司；又指基金雖非純看基本因素，但缺乏基本因素的公司不會買，所以並無沾手三月民企風暴中的「爆煲」股份，故該月虧損亦

不大。雖然如此，但去年Marko亦難逃一跌；他表示，去年第三季時部分中小股可一月之內跌四成，當時市場流動性又不夠，若沽出所持股份需蝕10%至15%，便只好以大量期指及期權短倉作對沖，相關操作約等於倉位的8、9成，但因中小股跌幅較指數更快，故亦難以完全對沖。

他表示，自己一般多以效率較高的正股或期權作對沖，但遇上去年九月般的急速大跌市，也惟有用期指。

看好基建科技電訊股

Marko的基金去年全年計亦只蝕少於20%，他對此感到滿意，又指自己於去年十月時已將淡倉全部平倉，轉為看好，故迄今已追回去年的全部損失。現時市況雖極不穩定，但他認為內地通脹已受控，令中央有條件放鬆銀根，加上美國經濟情況漸穩，新屋動工數字亦勝預期，故看好股市今年表現，全年料有三至四成升幅；板塊方面，則看好內地基建、科技及電訊股。

對沖醒 轉身快 長短倉 配對交易

天駿何偉立

炒股做細界

何偉立小檔案

現職	天駿資產管理投資總監
學歷	香港大學工商管理學士 (榮譽) 學位
資歷	
2010年迄今	天駿資產管理投資總監
2008至2010年	擔任法國興業資產管理基金經理，期間他管理的事件驅動型中小型股中國基金，在同類基金中排名一直前3位
2004至2008年	擔任華富嘉洛資產管理副基金經理兼高級研究分析師，研究並建議大量長/短倉策略，分析面涵蓋香港/中國和AB股市場

客戶質詢 應對有一套

毫無怨言

對沖基金一般身懷絕技，在投資市場中獲利難不倒他們，但Marko認為最困難的是需向客戶交代投資表現，而他們卻未必完全理解基金的策略，某些客人甚至要求每日披露令基金經理不勝其煩；但他慶幸，自己的客戶均較成熟，而自己經過多年基金生涯，對此亦已習以為常。

Marko表示，對沖基金經理一般對自己的投資技巧頗有信心，才敢自立門戶，而他自己也不例外，故他在市場操盤時，

不會覺得有任何壓力，壓力始終是來自客戶方面。

月結解釋投資策略

他稱客戶一般對基金有很多期望，但由於並非每天看得到基金的持倉情況，故或會不斷追問基金經理有關基金的事宜，而基金經理每月向他們報告時，亦需面對不少質詢，更甚者是他們亦未必能夠完全理解基金的策略，甚至會對基金經理施予壓力，例如跌市時要求基金減少股票持倉等，意圖影響其投資決定。

Marko笑言，如只是為自己及身邊友好管理資產的話，去年年尾大量增持股票後便可放假去旅行，但現時需每月向客戶交代，甚至在月結前十多天已需開始思考如何向他們解釋；但他說選擇這條路便不會有怨言，加上以往在法興的基金更需每日報價，已習慣這種壓力；他也慶幸自己的客人較成熟，不會每日向他追問，認為他們是自己一項寶貴的資產。

配對交易涉價差獲利



配對交易 (Pairtrade)

是一種市場中性 (market-neutral) 的交易策略，目的是令交易員幾乎可在任何市況中獲利，其主要做法是透過監察一對股價歷史關連度 (historical correlation) 高的股票之間的相對表現，當他們的價差 (spread) 因短暫供求失衡，其中一隻股票身上出現大型買/沽盤，或其中一間公司股價因個別新聞而波動等原因而擴闊時，沽空股價跑贏的一隻，並買入跑輸的一隻，押注他們的價差最終將收窄，從中獲利。

揀股妙法 去年的及今年的兩波「民企風暴」中，有不少內地民企被質疑做假帳，有部分業績則大為「走樣」，令市場人心惶惶，部分民企更出現「洗倉」式下跌，不少著名投資者，例如「歐洲股神」安東尼波頓均因而損手，但同為投資中小企的Marko卻能獨善其身，且看他有何選股妙法。

Marko認為，判斷內地民企實力的首要因素為大股東的背景，如相關人士以往在其他領域有顯赫成就，他便會對該公司較有信心。

另外，如公司與政府、國企或一些大型企業有合作關係，則可證明該公司已通過詳盡的盡職審查，故亦可視為公司可信性的指標；他認為，做假帳的公司較容易避開，因這類公司一般甫上市便「古靈精怪」，保薦人也多名不見經傳。

揀民企要睇大股東背景

細查帳目營業額

至於業績「走樣」的公司，Marko認為要訣是看其帳目是否合理，例如若一間零售公司每店每年只賣數件衣服，但卻聲稱有數十億元營業額，便需小心，過度借貸的公司也屬高危一族；他續指，本港有千多間上市公司，具備基本因素的也有逾800間，避開這些高危民企後其實仍有大量公司可投資；但他坦言，公司業績轉差其實難以避免，他自己所持股份亦有部分業績不如預期。



■歐洲股神安東尼波頓曾投資民企而損手。