

美股面臨殺估值 資金買A股避險

林振輝：成長股看俏 吼醫藥半導體電動車



▲林振輝預計，下半年新能源車、半導體等高景氣度行業看高一線。
中新社

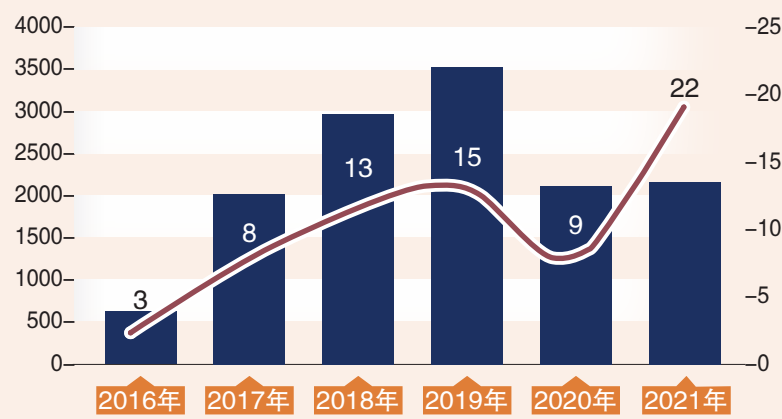
投資人語

2021年即將步入下半場，投資者最為關注資金面動向。大成國際投資管理部總監林振輝接受《大公報》專訪時稱，目前通脹風險不足為慮，隨著美國就業情況的改善，美國聯儲局或於下季明確傳達縮表信號。另考慮到國內經濟復甦勢頭減弱，人行貨幣政策大幅收緊必要性將下降，刺激A股走出獨立行情，籲積極把握板塊輪動機會，同時警惕疫情惡化程度超預期。

大公報記者 李靈修（文）
梁堅（圖）

外資今年日均流入量很高

■ 北上資金淨流入總額（億元人民幣，左軸）
— 單個交易日日均淨流入（億元人民幣，右軸）



註：2021年數據截至6月11日

資料來源：Wind，海通證券研究所

林振輝言論重點

大宗商品

- 漲價最猛的階段已經過去

美股市場

- 流動性預期轉向可能會再次引發科技板塊殺估值
- 美國聯儲局或於下季明確傳達縮表信號

A股市場

- 下半年板塊輪動效應料明顯
- 「喝酒吃藥」、新能源車、半導體等高景氣度行業看高一線
- 小盤成長股估值一直未見起色

人民幣匯率

- 短期內需要整固

大公報製表

大成國際投資管理部總監

林振輝

近期全球大宗商品大幅波動，引發市場通脹預期升溫，在林振輝看來，本輪疫情主要波及商品生產國，而歐美等消費國則影響較小，這也使得供需出現缺口，短期內推高大宗商品價格，但缺乏持續上漲的支撐。單就中國而言，二季度經濟數據整體回落，見頂預期也開始自我強化，這也意味着大宗商品漲價最猛的階段已經過去。

大宗商品價格近見頂

對於美國來說，林振輝認為，影響聯儲局收水決策的最關鍵因素，在於國內服務業價格的變動。「美國服務業如果恢復情況良好，消費力的釋放會導致通脹壓力螺旋式上升。」美國5月非農數據不及預期，背後與政府發放大量失業補貼有關，民眾返回工作崗位的動力不足，亦拖累了整體就業水平。不過，美國部分州陸續取消每周300美元的聯邦補貼，個別州甚至提高了補貼門檻，相信將促進後續就業數據的反彈。

林振輝直言，參考美國現時的疫苗接種情況，預計下季度初步達到群體免疫門檻，屆時聯儲局將向市場明確傳達縮表信號，真正收水要到四季度或明年一季度落地。「流動性預期轉向可能會引發美股新一輪估值下殺，科技板塊首當其衝。」

相較之下，A股前景並不悲觀。林振輝分析，由於中美貨幣政策錯位，人民幣存在一定升值潛力，再加上中國疫情控制得當，內地資本市場作為「全球資金避風港」的重要性凸顯，近期甚至走出一波獨立行情。

去年底中央經濟工作會議首提貨幣政策「不急轉彎」，外界預期在「不急」與

「轉彎」之間搖擺不定。今年春節過後，基於對寬鬆政策退出的擔憂，A股連續調整，但到了5月中旬，資金面放鬆勢頭明顯，大盤開始整固向上。林振輝認為，三方面原因促使市場「風向轉變」：首先是經濟出現邊際下滑，緊信用周期暫告一段落；其次，二季度內地迎來存續債到期高峰，中央有意釋放流動性防止違約風險蔓延；再次，樓市政策不斷收緊，居民資產配置轉向股市。

林振輝續稱，今年A股市場板塊輪動效應明顯。上半年價值股出現盈利和估值雙修復，金融、出口產業鏈、服務業、可選消費領域表現較好，下半年估值合理、持續盈利的成長股有望重啟升勢，「喝酒吃藥」、新能源車、半導體等高景氣度行業看高一線。他特別提及，2018年大小盤股都處於歷史低位，2020年開始大盤白馬股獲得資金追捧，但小盤成長股估值一直未見起色。

關注變種病毒蔓延損經濟

「這類公司通常處於產業中游，具有良好的盈利能力，但始終被市場忽視。」究其原因，林振輝認為券商機構較少覆蓋小盤股基本面。基金公司偏愛在白馬股抱團，由於股票市值大、資金進出方便，因此成就一批「類茅台」明星股，反觀小盤股「哪怕估值很便宜，都沒人花時間去看。」

至於後市不確定因素，林振輝坦言，近期東亞各國疫情反季節大爆發令人擔憂，變種株病毒是否降低疫苗防護效果存在疑問，如果新一輪疫情蔓延至全球，經濟預期必然改變，並對美聯儲下一步財政貨幣政策產生干擾。

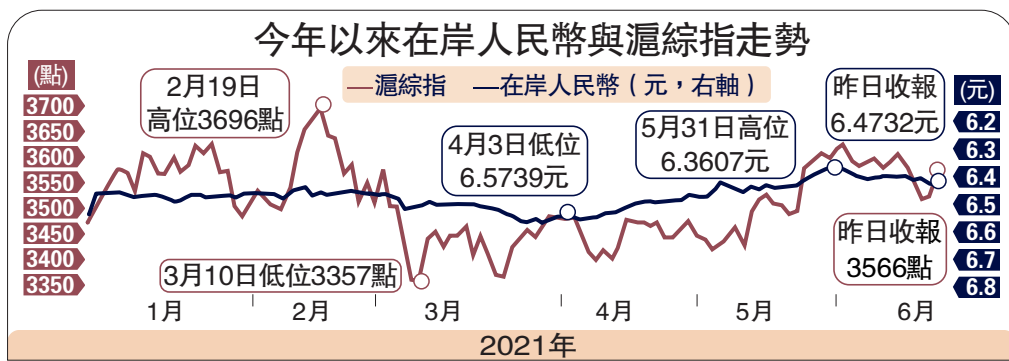
人幣急升不利經濟 短期需整固

匯率展望

近期A股市場獲得外資青睞，北水亦不斷刷新單日淨流入新高，外界歸功於人民幣升值紅利。林振輝認為，中國貨幣政策克制、疫情控制較好，都為人民幣升值打下基礎，但關鍵因素還是美元持續走弱。「但人民幣升值過快對經濟並非有利，匯率短期內需要整固。」

自布雷頓森林體系崩潰後，信用貨幣的匯率浮動是由本國經濟的相對優勢所決定。林振輝指出，通常全球經濟向好時，美元弱勢便於對外輸出；當其他經濟體復甦回落、美國出現相對優勢，聯儲局就會選擇收水導致美元強勢。4月以來，美國疫苗接種速度放緩，歐洲與中國的接種率快速上升，美元開始新一輪下跌，甚至一度跌破90關口。然而，一旦美國經濟復甦預期轉強，或聯儲放出鷹派言論，美元或再度「逆襲」。

理論上，本幣升值會形成「資本流入——股市上漲」的正反饋，但同時也會讓出口企業承壓，進而影響到相關上市公司的業績表現。



林振輝表示，現在中國出口的全球份額提升至17%，處於歷史較高水平，因此人民幣貶值空間不大，緩慢升值更符合現實預期。在出口企業層面，只要不是快速升值，完全可以內部消化。

「事實上，中國外貿企業具有較強的議價能力，可以將匯率壓力轉嫁到消費者身上。」林振輝分析，中國出口的低端商品市佔率較高，高端商品則成本優勢明顯，均呈現出一定的抗風險性。

此外，東南亞疫情反彈也放大了中國出口的替代效應，部分對沖了外貿企業的匯

率壓力。林振輝表示，東亞供應鏈受到衝擊，大部分國家的生產線都要停工停產，出口訂單都轉移到中國，預計全年出口將保持較高增長。

中信證券研報顯示，以紡織品為代表的勞動密集型產品容易發生替代效應，但呈現出「來得快，去得快」的特徵，具體時間點取決於東南亞疫情恢復情況；中國的機電產業正處於轉型升級階段，勞動密集型和資本密集型的機電產業鏈並存，因此機電產品出口方面既存在一定韌性，又具備與東盟之間的替代效應。

採用持續再平衡策略 業績穩健穿越牛熊

投資理念

林振輝從事投資相關工作超過十年，他長期秉持「持續再平衡」策略。在其看來，獲取投資收益不外乎三類模式：大類資產配置；擇時；選股。他最為看重的是第一種，「我們基金的收益能夠超出同業水平，就是因為將資產配置做到了極致。」

林振輝進一步解畫，基金組合會選擇相關性較低的資產，而在市場波動過程中，各類資產走向就會出現差異。「我們會買入在波動期間下跌的資產，賣出在波動期間上漲的資產，做到低買高賣。」他特別提及投資標的需要均衡配置，譬如股票組合會區分行業與風格，債券配置會考慮長短期限的搭配。

持續再平衡策略可以幫助投資組合提高收益率、降低波動率並在板塊輪動行情中佔盡優勢。林振輝正是依靠這樣的投資理念，保證了基金業績穩健、穿越牛熊。

林振輝目前管理的公募「大成中國靈活配置基金」連續兩年在離岸中資基金大獎中一舉斬獲「多元資產配置類別一年期、三年期、五年期最佳總收益第一名」三大獎項，體現了持續優秀的短中長投資能力。

然而，「低買高賣」的操作知易行難，對於專業性較低的散戶來說，實在難以把握交易節點。林振輝指出，個人投資者需要制定嚴格的交易準則，並具備極強的執行力。「其實最困難的是如何均衡配置投資組合，把握好各類板塊的負相關性」。他一直堅信，只有超強的研究能力才能獲得超額的投資收益。

去年以來，ARK基金掌門人「木頭姐」Catherine Wood風頭正勁，其以敢於重倉特斯拉股票及比特幣聞名於世，被美國投資者推崇為「女版巴菲特」，亦是本港散戶的「契媽」。林振輝認為，「木頭姐」更側重於「選股」，組合中的一兩隻權重股即可帶來超高收益。他續稱，這類投資偏好具有明顯的周期性，在市場資金寬鬆的環境裏業績彈性很大，基金淨值也會在短期內大起大落。

儘管「木頭姐」的風格更易受到市場追捧，林振輝笑言自己並不覺得落寞，旗下基金同樣也在去年獲得不少投資者支持，反映出投資策略已獲投資者的肯定。

望女成鳳 再忙也當「虎爸」

親子時光

基金經理日常工作繁忙，林振輝坦言「個人時間很少」，業餘閒暇多是陪伴四歲女兒，他自稱熱愛「雞娃」（即安排各種學習班、興趣班），甘心做個「虎爸」。

林振輝介紹自己的日程安排：7點起床，8點到公司，返工路上都會用來研報，晚上7點放工陪女兒吃飯、做功課，等到女兒睡覺後再繼續工作，通常要到凌晨1點才能休息。到了周末，林振輝都會充當女兒的專職司機，穿梭在各類課外補習班之間，又或陪女兒游泳，度過高質量的親子時間。

女兒目前就讀一間位於九龍塘歷史悠久的傳統學術型幼稚園私校，該校雖然沒有直屬小學，但每年畢業生都可考入一線直資小學，其中包括男女拔萃等本港

名校。身處如此環境，學業壓力自然不小，林振輝透露，平日工作再忙也要抽出時間陪伴孩子，與太太一起分工合作輔導女兒學習，每天除了花費半個鐘完成學校課業，還有額外補習，包括網絡課程及購買教材親自教學，目前女兒K1年級已能掌握六百多個中文字。林振輝自嘲，只有一個孩子，因此會全身心投入培養。至於未來有無二胎計劃？他笑稱還是會堅持優生優育。

至於「雞娃」以外的碎片化時間，林振輝通常會用來讀書，內容涉及的領域廣泛，藉此豐富自己的知識體系、掃除投資盲點。譬如在車裏放置一部Kindle，方便在接送孩子的空檔閱讀。「針對有什麼想了解的知識，我就會弄個書籍清單；哪些是比較着急（學習）的，還會做個清單排序，看完了打鉤。」