



振翅騰飛

祝振駒 Raymond Jook

翱騰投資管理（香港）有限公司董事總經理，特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長中
小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翱騰。
博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

遊戲終局

中央政府自去年中開始放鬆貨幣政策，包括支持融資融券，啟動滬港通。

加上，減息、減銀行存款儲備金率、鼓勵內地基金南下及兩地註冊基金互認，這一切金融改革措施之目的除了經濟性意義外，背後更深層的政治意義也不容忽視。

刺激股市，創造財富效應，然後讓投資者感覺良好，增加消費，刺激經濟增長。這些簡單道理大多數人都懂。中國過去多年的經濟放緩存在很多結構性問題，官員貪腐，虧空公款，產能過剩，地方影子銀行壞帳，房地產泡沫，信託壞帳等等均在醞釀更大的債務危機。地方及私人企業難以透過銀行借貸融資，令經濟增長受阻，A股多年低迷，企業亦沒法從資本市場融資。假如經濟繼續下行，失業率上升，民憤民怨必然升溫，影響社會及政治穩定。

金融改革刺激經濟

同一時間於去年年中開始，油價開始崩潰，美元滙率趨升，通脹期望下降，造就了內地金融改革及逐步開放人民幣的條件。過去幾十年，中國倚賴外資的直接投資來改革經濟，現在是產能過剩及行業彼此割價競爭的年代，外資投資製造及零售業已無利可圖，外資直接投資內地的速度亦不斷減慢。**要再刺激經濟起飛，惟有倚賴金融市場改革。**

股市上升，除了讓股民賺錢開心之餘，更重要的是令股票市場能再次成為活躍的融資平台，負債企業透過IPO及配股，從資本市場上融資，將債務償還，銀行壞帳風險於是下降，企業（包括民企）亦得以有渠道募集新資金發展，製造就業機會及帶動經濟增長。

引入外資融資

開啟滬港通及深港通，亦有更深層的政治

意義。北水南下，除了可以幫助國內A股市排洪，亦有利港人產生財富效應，有助製造社會和諧。目的是令內地A股逐步與國際市場接軌，當A股正式成為國際指數的成分股（例如MSCI新興市場指數），追蹤指數為主的外國被動基金甚至互惠及養老基金等，最後都要購入A股。

到時，內地企業便可以更容易地募集海外資金融資，促使中國進行新一輪的經濟改革。由於機構投資者比例上升，A股市場會變得更規範化及基本面主導。由於這些改革需時，所以中央政府肯定希望股市能夠慢慢上升，最終引入外資接貨。

現在外資持有中港股票比例仍然偏低，但假若牛市持續，經濟好轉，不信的最後也有機會成為信徒。但由於內地股民賭性太重，股市上升太急促，所以中央政府不得不時時出手鎮壓，又不時出言安撫，引導股市由狂牛變成慢牛。☺