



## 振翅騰飛

# 減息的意義

早在數個月前，筆者已聽聞內地人民銀行可能減息的消息，有業界朋友說7月恒指大升是由於內地資金收到減息消息，所以提早偷步入市，9月的跌市某種程度上否定了那次減息的傳聞。

筆者猜測11月21日的減息決定，可能是由於日本於10月31日宣布加大量化寬鬆額度，令日圓再度急跌，加上歐洲央行於10月20日開始回購擔保債券，並計劃於年底前回購資產抵押債券。

## 人民銀行被迫出手減息

換言之，除了美國，世界其餘兩大經濟體系歐洲及日本均差不多同一時間增加力度進行某種量化寬鬆，透過貶值來增加各自的出口競爭力，歐洲央行之回購擔保債券及資產抵押債券行為，前者規模可能達6,000億歐元，後者亦達4,000億。假如中國不作任何相應貨幣政策，人民幣必然加快升值。在經濟已經加速下行的環境下，人民幣升值肯定進一步削弱其出口。當經濟的火車頭開始慢慢停下來，要重新啟動便會愈加困難。人民銀行這次不等稱的減息（一年期貸款減息0.4%至5.6%，相對一年期存款減息只有0.25%至3%），目的是釋放更多信貸到市場，減輕企業利息支出，更重要

的是紓緩人民幣升值壓力，進行貨幣貶值競賽。已有市場聲音認為這次減息只是周期的剛剛開始，更多的減息或削減銀行準備金率會陸續有來。

假如寬鬆貨幣政策趨勢形成，配合着滬港通的開通，內地A股牛市真的有可能重臨。對息口敏感的中國地產及金融類（主要為保險及證券商），於減息消息出台後已急彈，很快進入短綫超賣區域（相對強弱指數接近或超過70），上證指數更加跑贏恒指。假如內地A股牛市形成，這類高Beta及股市受惠者股份走勢必定持續優於大市。

## 教育乃中國另類新經濟

中國廣核電力（01816）因為概念獨特及預期收入隱定，受基金歡迎，招股預計會賣個滿堂紅。另一隻剛剛上市而市值不到40億港元的楓葉教育（01317），概念同樣吸引。中國教育板塊在美國上市的已有龍頭股新東方（EDU），好未來（XRS），達內科技

## 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](http://BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011)

（TEDU），正保遠程教育（DL），學大教育（XUE）及英式國際學校諾德安達教育（Nord Anglia Education，NORD）（全球設有31間分校，包括中國5間及香港1間）。這些股份大部分上市後都受到機構投資者追捧。楓葉為內地規模最大的國際學校（市佔率：7.6%），全國擁有共40間分校，主要提供雙語課程（傳統課程加英語），到了高中更完全轉為加拿大英屬哥倫比亞省課程，大部分畢業生都是以出國留學為目標。其獨特之處乃收生對象為內地中產家庭子女，學費較純國際學校便宜（中學學費約5萬多人民幣一年，平均低50%至70%以上）。因為一孩政策，中間家庭都不惜工本培養下一代，所以商業模式基本不受經濟周期影響。此外，國際著名風投基金紅杉資本於上市後仍持有15%股份，公司管治應有保證。

權益披露：筆者旗下基金持有部分上述股份，並隨時於市場買入或沽出。