



## 振翅騰飛

# 希臘博弈

如筆者所料，希臘政府與歐元區財政部達成臨時性的妥協，令援助方案得以延長4個月。雅典交易所指數在之後的交易日大幅反彈9.8%，證明短期看好希臘是一個不錯回報的事件主導交易。

這幾天坊間仍有不少評論堅持認為希臘脫離歐元區只是早晚的事，甚至建議應該繼續將資產轉移至黃金避險。在投資領域裏，最重要的是爭取正確的時間點，筆者相信希臘短期內（起碼一年之內）沒有機會脫歐，在這期間內應找機會買希臘指數回升（最好透過認購期權），其值博率一定比買黃金高。

### 政客面對現實

希臘新任總理齊普拉斯在競選前許下不少反緊縮諾言，深得這幾年飽受煎熬的希臘人民心。像許多民主選舉一樣，齊普拉斯許下一大堆超現實和不切實際的承諾來吸引選票，但當塵埃落地，便須面對現實。希臘基本上已經是一個破產的國家，沒有歐洲央行及成員國的貸款支持，希臘的金融活動及公共開支將面臨終止，國家、銀行及大部分公司及市民均需立刻破產。希臘唯一的籌碼是威脅一旦脫離歐元區所造成骨牌效應，將導致其他歐豬負債國（如

葡萄牙及西班牙）一起脫歐，令歐盟土崩瓦解，各成員國及其銀行大幅撤帳。

### 葡萄牙及西班牙支持緊縮

可惜齊普拉斯的如意算盤打不響，據報道，葡萄牙及西班牙財長均站在德國的一邊，堅決支持執行緊縮政策，反對希臘任何不負責任的援助反建議。說穿了其實很簡單，現任的葡萄牙及西班牙政府都是支持緊縮政策的官僚，假如反緊縮的政治力量一壯大，他們在本國一定被這些新力量早晚推翻，所以他們必須遏抑一切引發反緊縮的火頭。

理解到這些政治利害後，希臘可爭取改善的空間根本不會太多。作為希臘最大債權人的德國，必定反對希臘一切削債及增加開支等要求，但同一時間，因為自身的經濟利益及作為歐盟的倡議者和領袖，德國一定盡量保持希臘在歐元區，以免令歐盟分解。所以，最有可能的結果是歐盟會讓希臘在歐元區半死不活的苟

## 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

延殘喘下去。

### 金價受制於通縮

假如買希臘股票及國債是一個加險（Risk-On）的交易，買美國國債（債券價格上升即孳息率下跌）就是一個避險（Risk-Off）的交易。CNBC報道，去年美國宣布開始退市後，國債孳息率不升反降，主因之一是中國政府大舉增持中長期美債（2至30年期的美債淨買入額去年共增加了1,856.8億美元）。筆者認為另一主因是去年中，油價開始崩潰，全球進入通縮環境，資金於是躲進低風險及正回報的美債。

近期黃金價格的走勢似乎與市場風險胃納的關係並不大，反而與通脹期望更有關連（例如油價反彈，金價也反彈）。正因為全球經濟被通縮困擾，所以金價只會有波幅，不會有升幅。金價要重返牛市，估計要超級通脹重臨那天才會出現。☺