

在某程度上，香港就有如金魚缸內的金魚，飼料及定期換水都需要由主人照料。牠的生活空間就只能限制在魚缸內，主人要帶牠往哪裏，牠就要往哪裏去，一跳出魚缸，牠就再不能活下去。

## 風險溢價上升

恒指在9月按月下挫7.3%，當中地產分類指數更下瀉8.6%。恒指由9月3日於今年高位開始回落，主要由於：  
一、中國經濟數據欠佳，前景不明朗；  
二、美國加息預期繼續升溫及美元轉強；  
三、佔領中環運動令股市風險溢價上升。

佔中肯定是港股調整加速的催化劑，但不可忽略的是美國股市9月同樣出現調整（標普500、納斯達克及羅素2000指數分別下跌1.6%、1.9%及6.2%）。經驗告訴我們，美元轉強對港股不利，因為資產極可能由新興市場流返美國。香港地產板塊急促回調，極可能是反映美國的加息預期。

### 內地經濟仍主導走勢

事實上，美國的高息債券交易基金HYG，於9月亦大幅下滑（見圖），確認了市場對加息的恐懼。此外，阿里巴巴上市，令中資料網股於9月出現反高潮，板塊出現今年4月、5月以來的另一次大調整。這些風險，筆者曾經在8月初的兩篇文章提出過。

佔中引起的調整反而可能較短暫。短期而言，本港的旅遊、零售、高端品牌及奢侈品，以至零售收租等股份必定因政治不穩而首當其衝，但假如危機可於短期內解決，**風險溢價（Risk Premium，見96頁財經詞彙）**最終會回落；中、長綫而言，中國經濟前景仍然是主導港股走勢的最大因素。

最近正面的發展有：一、政府似乎有減少壓制房地產的跡象，例如個別省市放鬆限購及對第二間樓房按揭的限制。二、因為過去數年A股長期處於熊市，房地產投資又受打壓，大部分內地資金寧願投放

在高息的信託基金。據說一些早期的信託基金陸續到期，加上市場曾經出現違約，所以有一部分到期信託資金選擇重返股市，而滬港通的開放可能將部分資金吸引至香港。

### 香港依賴內地難自立

佔中最後可能以兩敗俱傷的結局收場，除了無辜者的經濟及時間損失，估計示威者能爭取到全民普選的機會極微。政治從來講求妥協及議價能力，作為一個細小的特區，香港幾乎所有生計都倚賴內地（由東江水，進口食物，以至旅遊、金融收入如自由行旅客消費及中國上市公司等），地位不對稱，要求對等的談判亦不會有結果。

中央已在上海自貿區及深圳前海新區設立金融經濟特區，用來對沖香港，以備將來有一天，不再需要倚靠香港的金融中心地位。香港若不自強，終有一天會被其他內地城市取代。

在某程度上，香港就有如金魚缸內的金魚，飼料及定期換水都需要由主人照料。牠的生活空間就只能限制在魚缸內，主人要帶牠往哪裏，牠就要往哪裏去，一跳出魚缸，牠就再不能活下去。FM

### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



美國高息債券交易基金走勢

