



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

雄鷹
展翅

Columns
美術：林美賢

超賣再超賣

根據Eurekahedge的初步估計，剛過去的8月以大中華地區為主的對沖基金平均下跌10%，是自2000年1月以來最差的一個月。中港股市大瀉，不單打擊中港基金，連美國的巨型對沖基金亦大受影響。由Chase Coleman (Julian Robertson的老虎基金前主將之一) 主管的35億美元Tiger Global Long-Only Opportunities Fund上月下跌了7.4% (受累於中國互聯網股下瀉)。

非中國為主的亦遭拖累，如Bill Ackman的Pershing Square跌9.2% (今年回報全部蒸發)。中港股市下跌，令環球股市，滙市以至商品 (如原油等) 價大幅波動，所以基本上大部分資產類別或多或少也受到影響。

恒指自8月12日開始調整後一直向下行，14天相對強弱指標 (14 RSI) 徘徊在超賣區的30，甚至25以下，其低迷程度超過過往多次股災。有別於以往股災，今次市場調整的風眼來自中國。稍為不同的是，中國並

恒指市盈率區間



數據來源：筆者提供

未出現系統性的銀行危機，但由於經濟下滑，救市章法混亂，人民幣匯率期望突然逆轉，導致人民幣資金及資產外流，及外資信心大失。

中間過程很多是人為決策出現錯誤，令投資者出現信心危機。筆者認為，決策者需要宣布一些大刀闊斧的刺激政策及聲明穩定人心，不只是股市，更重要的是需要穩定人民幣匯率期望。假如外匯儲備急促下降 (人民銀行需要出售外匯儲備的美債來對沖流出的資金以維持匯價)，將會最終導致金融系統的不穩。香港金管局最

近在美元兌港元7.75水平沽售港元，就是因為大量人民幣存款被企業及個人拆倉轉回港元。

有朋友認為港股反彈乏力，可能由於外資對沖基金意圖狙擊港元，於是一方面拋空港股及期指，另一面將拋空後所得的港元轉成美元 (等如拋空港元)，假如港股跌或港元脫鈎，其中一方皆可得益。由於港元與美元掛鈎，過去一年多大幅升值，但本地經濟卻進入減速周期，所以港元匯價肯定被高估。

按照恒生指數過去5年的市盈率區間分析，現時已跌至負一個標準差 (9.61倍) 水平 (今年4月達正一個標準差並見頂)，從估值上看已屬於超賣。上次更超賣的一刻是2011年9月歐債危機之高峰，那時恒指市盈率下跌到負兩個標準差。FM

“按照恒生指數過去5年的市盈率區間分析，現時已跌至負一個標準差水平，從估值上看已屬於超賣。”