



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師。

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。此欄隔周刊出，
讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

成也希臘 敗也希臘

憧 儻歐債危機解決有望，恒指10月單月強烈反彈達12.9%，一切似乎已雨過天晴。踏入11月，希臘總理突然來一次全民公投，去決定是否接納拯救方案(假若反對，意味希臘將會違約，並可能退出歐元區)。

全球股市立刻遇到另一次震盪，市場一時傳出內地放鬆銀根，一時傳出美國聯儲局將推出第三輪量化寬鬆措施(QE3)，股市單日忽落忽上，然後再忽上忽落。短綫炒賣者，隨時兩面中伏。

8月開始，市場起伏主要被宏觀事件變化所主宰，宏觀(主要為歐債危機)的發展，又往往突發且不可預測，不像公司業績股有迹可尋，基本分析主導的基金經理特別感到無助。現時大部分的股票表現都是反映Beta(高於股市的同向波幅)而不是Alpha(正回報及超越股市的表現)。

本月股市或波幅上落

10月反彈理應反映兩件事：一、銀行暫時沒有系統危機；二、希臘國債暫時不會違約，但一句公投又把這兩個假設掉進不明朗中。吊詭的是，沒有人能預測事情的最終結果，所以11月股市可能只會在波幅中上落，直至結果出來(假若違約，股市可能再試低位)。

筆者相信公投的建議，是因為希臘總理想增加自身的政治籌碼，但在敵對政黨及德法兩大國的反對及壓力下，預算12月公投未必一定會發生。所以現時預測股市短綫方向，就有如追入賭場下注大細一樣。

總的來說，筆者認為11月很大機會是上落市，預測大部分對沖基金仍然會持有較多的現金。短綫而言，大部分仍然會以靈活短炒為主，因為在現時市況下，沒有人能建立強烈的投資信念(Investment Conviction)。短綫博升的對象，仍主要為波幅較大的高Beta股票，例如周期性的原材料股、建築機械股、內房股及保險股等。

市場經過10月的反彈，普遍股份不再是極之便宜，面對全球經濟增長的不明朗，相信股市上升的新動力需要來至歐債危機的進一步明朗化，以及中國的實際放寬銀根行動。

留一半或三分一現金

假如真如傳聞所說，國家把銀行存款儲備金比率削減，筆者相信大部分基金會把手上現金重新投入股市。話雖如此，市場的共識是，明年中央領導換班前，國內將不會有重大的經濟政策改變。面對種種不明朗，建議現時保留資金的三分之一至一半作現金等候機會出現，另外20%至30%投資在有特許經營(Business Franchise)的消費股作長綫投資，有經驗的投資者，則可把餘下的資金作較靈活的短綫買賣。RM



短綫博升的對象，仍主要為波幅較大的高Beta股票，例如周期性的原材料股、建築機械股、內房股及保險股等。