



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

追逐穩定回報

今年環球投資市場的特色，是大部分資產類別都是只有波幅，沒有升幅。香港股市今年一直處於上升軌道的主要有房地產信託基金(REITs)、防守性的公用股、個別高增長科技及互聯網股，以及黃金板塊。

經歷了去年下半年及今年初的股市大震盪，從資金流向看，大部分投資者都傾向追逐回報較穩定和能見度較高的資產類別。黃金及貴金屬今年走強，因為市場開始懷疑環球央行的貨幣政策及負利率效果，所以就算通脹似有若無，資金寧願重返沒有利息回報的貴金屬避險。

高息產品成寵兒

今年除了收息股大升之外，以內房公司為主的美元高息債券亦屢創新高。幾年前同一隻非投資級別的債券孳息回報可達10厘以上，現在只有5至6厘。相對股票，債券估值已變得非常昂貴，值博率不高。內房債券升

值另一因素是由於供應大減。

過去一年多內地放水，人民幣融資成本大降，很多高負債的內房公司紛紛移師往內地發債，甚至提前償還利息成本較高的美元債，所以一時間美元債券供應大減，但市場對高息美元產品仍然趨之若鶩，所以將孳息率(見96頁財經詞彙)拉低。這些高息美元債券過去數年一直是香港私人銀行高淨值客戶的寵兒，但如今孳息回報已變得偏低，筆者聽聞，有些聰明錢寧願將這些已升值的債券賣掉，將資金轉到豪宅市場，收取租金回報。理由是本地豪宅供應量始終有限，而美國聯儲局在短期內都沒有大幅加息的空間，所以中長綫仍然有升值潛力。

只要市場期望聯儲局不可能大幅加息，高息股票及債券便可以維持高估值。反之，這些估值已經不便宜的資產便可能遭受拋售。

中短綫而言，股市資金會不停輪換至過分被拋售，而業績有改善迹象

的大型板塊，例如年初時博彩及資源股，以至最後的香港地產、內銀及汽車股。投資者要知道這些輪換都是非常短綫，並不表示股份估值可以長期重估提升。

比特幣難成氣候

中長綫而言，基於環球貨幣政策逐漸失去功效，貴金屬如黃金及白銀理應仍然有上漲空間。同一道理，比特幣(Bitcoin)由於供應有限，在現今宏觀環境下應該具備升值能力，其最大風險是缺乏監管及託管安全性(Safekeeping)。最近就有報道指香港比特幣交易平台Bitfinex(以美元交易計為全球最大)被黑客入侵，12萬枚價值達5億港元的比特幣失竊，最大可能是投資者電子錢包內的密碼被偷走。之前日本交易所Mt.Gox已經出現過類似事件，最後導致交易所在2014年2月破產關門。所以假若一天監管仍未完善，比特幣始終難成主流投資類別。RM

“只要市場期望聯儲局不可能大幅加息，高息股票及債券便可以維持高估值。反之，這些估值已經不便宜的資產便可能遭受拋售。”