

當內地A股獲成交量配合，不停創出新高，更多的基金將會被吸引參與這遊戲，尤其是滬港通令海外資金可以更簡單直接地買入A股。

板塊輪轉

截至12月4日(周四)，恒指今年只上升了2.26%，大幅跑輸上證指數同期的34.98%。A股終於擺脫多年熊市，首先需感謝滬港通的開通(上證指數在7月底，開通的3個月前開始爆升)，其次要感謝人民銀行漸趨寬鬆的貨幣政策。

港股的不濟，無可否認是因為互聯互通對於南水北調更為有利。恒指升幅有限，但個別板塊的波動卻極凌厲，年初時濠賭股、科網股及小型股領風騷，到了第二季則由舊經濟類股份如石化石油股，香港地產等帶領，第四季則由金融類如證券，保險，內銀及內房等領導，每個板塊的升勢平均只能保持不足兩季。

中資股升勢料能延續

最近一個月，內地金融板塊明顯受惠於減息及預期更多寬鬆貨幣政策的出台。金融類乃中港芸芸指數最權重的板塊，因為中國經濟放緩，機構投資者一直只持輕倉(Underweight)，對沖基金甚至長期拋空，所以只要前者將組合內金融類比重由輕倉提升至中性或重倉(Overweight)，而後者被迫平掉淡倉，其升勢應該可維持一季以上。

前幾天港股拋空比例維持在高水平(佔大市成交逾15%)，暗示對沖基金和外資仍未相信中國股市進入牛市，從博弈的角度看，中資股肯定仍然未被海外機構投資者廣泛持有，故牛市仍然可以持續。大部分國際基金將會於1月重新配置國家及地區資產比重，假如中國市場氣氛繼續改善，明年初中資股升市將可維持。

金融股仍為股市焦點

券商股上升速度最快，因為只要市場成交量增加，交易佣金收入便同步增加，

加上其盈利槓桿效應，所以盈利能見度極高，最具爆發性。但當股市調整及成交萎縮，券商股也會即時被基金拋售。保險股收入則較平穩，不失為牛市中長綫投資之選，因為保險股大部分盈利來自股票投資，所以亦直接成為牛市受益者。

內房股因息率下調，財務支出相對減輕，更重要的是高負債公司還款違約風險大減，所以估值有望提升。內銀股則較複雜，不對稱的減息令淨息差收窄，影響利潤，但信貸額度寬鬆了，收入則可望增加，此外高負債公司還款能力增強了，令企業倒閉及壞帳風險降低，有利內銀股

筆者估計未來一至兩個月市場會仍然聚焦在中資金融股，直到內銀股估值上升到較合理水平(例如1.3至1.5倍市帳率以上)，市場會追逐其他落後板塊，例如商品股、消費股及科網股等等。

無可否認，當內地A股獲成交量配合，不停創出新高，更多的基金將會被吸引參與這遊戲，尤其是滬港通令海外資金可以更簡單直接地買入A股。當更多懷疑者因市場變化而改變其看法，成為相信者，便可確認牛市來臨。此刻懷疑及相信者參半，所以股市仍會有上升動力。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/ramondj2011

