

Columns

雄鷹展翅

美術：高卓威

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

## 希臘之不能為

希臘左翼聯盟(Syriza)以推翻緊縮政策為政綱贏得政權，但因缺乏籌碼，新政府在延長4個月救援限期後，可能要全盤接受歐元區財政部的緊縮及改革要求。吊詭的是，葡萄牙及西班牙均要求希臘繼續緊縮政策，以免反緊縮政治勢力擴張，影響國內政局。為了取得權力，大部分政客不一定以長綫民生、經濟利益為依歸，但取得政權後便須向現實低頭，否則國家隨時面臨破產。

### 經濟現實勢難脫歐

自2010年起，希臘接受了兩次合共2,400億歐元援助，若要繼續受助便須推行養老金和稅務改革，

以及反貪腐政策。高盛認為就算希臘脫離歐元區，重新發行德拉克馬(Drachma)貨幣，實際操作非常困難，必以悲劇收場。

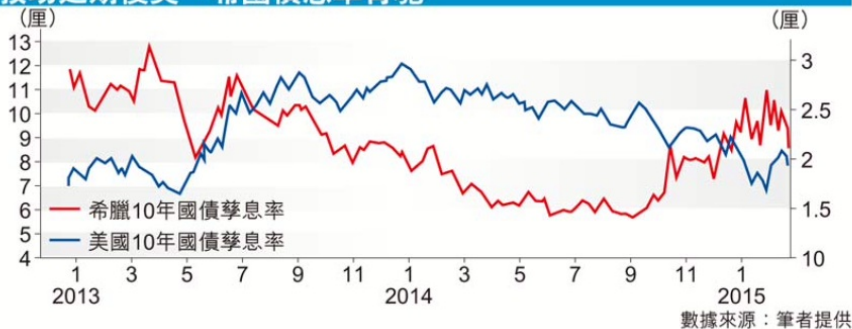
首先，超過2,000億歐元(約三分之二國債)的貸款是與外國政府簽署的，有些年期更長達30年。此外約660億歐元債務是按外國法律發行，若不清還這些欠款，希臘根本不能發行任何新債。其次，其貿易夥伴國也不會接受以德拉克馬為結算貨幣，故希臘將無法進行進出口貿易。由於德拉克馬不能自由兌換，國民自然不會信任及持有，最終希臘的經濟活動仍須以歐元進行。

第二個非常現實的問題，是新貨

幣的成本，高盛估計每一個新硬幣及每張新紙幣的成本價分別為0.0166美元至0.0895美元及0.049美元至0.123美元。估計希臘將需發行2.3億張新紙幣及15億枚新硬幣，總成本高達4.3億美元，難以負擔。

雖然反對緊縮，但調查指八成希臘人仍希望保留歐元，反映希臘到了關鍵時刻或不敢輕言脫歐。假如認定希臘短期內沒有條件及膽量脫離歐元區，從市場博弈的角度看，每當希臘脫歐引起市場恐慌，就是買希臘指數和債券的最佳時機。從美國及希臘債券孳息率的短期走勢看(見圖)，可見希臘救援方案延其後(2月27日)，前者的息率上升(即美債價格回落)，而後者則回落(即希債價格上升)，反映市場風險胃納回升。

救助延期後美、希國債息率背馳



“為了取得權力，大部分政客不一定以長綫民生、經濟利益為依歸，但取得政權後便須向現實低頭，否則國家隨時面臨破產。”

### 港股3月還看業績

中港股市對中央減息和放水消息愈況麻木，估計是A股去年大升後，上證指數某程度已反映這些預期。3月將是上市公司的業績報告高峰期，一些自去年底起被過分拋售的中小型股，假如業績理想及派息吸引，極有機會從低位反彈，所以3月應該是關注非指數成分股的時機。FM