

從港股疲弱的走勢及偏高的沽空比例，外資肯定仍未真正投入中港市場，外資一天未湧入中港股市，真正的大牛市尚未開始。

# 天堂與地獄

近期中港股市異常波動，內地A股自11月21日減息後大漲，帶動香港的中資金融板塊大幅跑贏大市。當內地官員放風要關注內地股市高槓桿及監察券商的融資融券活動時，A股又立刻大幅調整。

同時，港股金融板塊以外的大部分大中小型股均遭拋售，證明資金只不過由其他板塊急促輪換至基金一直輕倉的金融股。股市板塊極端化(少數股份升，大部分下降)，將令中、長綫基金無所適從，估計12月大部分基金都難以受惠金融股近期的升勢。近期個別股份的短期波動，令投資者短時間感受到天堂與地獄之別。

## 外資1月將成狂牛契機

這次A股升勢及成交大增，幾乎全是來自內地股民的資金，外資透過滬港通參與的比例非常低。從港股疲弱的走勢及偏高的沽空比例，外資肯定仍未真正投入中港市場，外資一天未湧入中港股市，真正的大牛市尚未開始。明年1月將是關鍵，因為年初是海外基金重新配置資產之時。

市場短期大幅波動，難免會考驗投資者的信念。貨幣政策將會主導內地股市中、長綫趨勢，假如中國人民銀行進入減息及降低銀行存款儲備金率周期，這趨勢應該可以維持半年至一年以上。因為宏觀經濟政策一定是看中期以上的影響，原因

是這些改變需要一段時間，才能在實體經濟上反映出來。

## 通縮將使幣策或寬鬆

內地11月通脹放緩，消費物價指數(CPI)只升1.4%，錄得5年來最低按年升幅，連續3個月低於2%；生產物價指數(PPI)更按年下跌2.7%，為去年6月以來最大跌幅。面對通縮壓力，人民銀行將有空間採取更多寬鬆貨幣政策，加上歐央行及日央行繼續加強量化寬鬆，內地一定被迫加入貨幣競賽，用各種方式保持人民幣競爭力(即減低升值壓力，甚至貶值)。

有內地券商預期未來12個月中國將會最多有3次減息及6次降準的機會。貨幣政策漸趨寬鬆的環境下，估計中資金融股將於下年第一季度繼續成為領袖板塊，所以大幅調整之時，可能是吸納的機會。

中資券商股升勢過急，較中長綫的策略可能是吸納中資保險股，尤其是對A股有折讓者(或對H股有折讓的A股)和中小型內銀股。假如A股繼續牛市及外資增加中國資產配置比例，香港的龍頭資產管理公司**惠理集團(00806)**將是最大受惠者，因為其回報及總資產管理規模必然大增。

權益披露：筆者旗下基金持有惠理集團(00806)股份，隨時於市場買入及沽出。

### 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

