

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



雄鷹
展翅

Columns
美術：林美賢

谷底回升

隨着人民幣匯價穩定及有所回升，中港兩地股市亦由谷底反彈。恒指由9月29日的今年低位至周四(15日)回升了11.34%，不少中小型股更反彈超過20%至30%，甚至超越8月11日(人民幣一次性貶值)前的水平。一如筆者所料，中央政府陸續頒布不同的財政及貨幣相關政策刺激經濟，包括針對地產、汽車、基建等措施。最新推出的信貸資產質壓再貸款計劃，有人更比喻為中國版量化寬鬆。

政策效用陸續浮現

人民銀行於10月8日宣布，從10月15日起提高人民幣代客遠期購滙成本(向金融機構收取20%的外滙風險準備金)，令對沖成本大增，從而隱定滙價。外圍方面，由於最近美國公布的經濟數據參差，市場加息預期一再延期(今年12月及明年3月加息25基點概率分別由39%及42%，下降到30%及39.3%)；美元轉弱，有

助新興市場貨幣反彈，帶動商品及股市回暖。

香港市場由今年4月的極度樂觀急轉至8月及9月的極度悲觀，操作上由加長倉、加槓桿轉為去槓桿(7月8日)、減長倉、加淡倉。由於大部分基金在9月底前，已減持至較高現金或淡倉水平，10月初至今的回升主要由減淡倉及回補長倉帶動。股市永遠由市場期望主導，雖然中國經濟仍然未有好轉迹象，但主要數據放緩的速度已經減慢，股市逐漸反映過去數月頒布的各樣刺激經濟政策。

跑贏大市還看膽色

筆者看到一些關於外資互惠基金經理的訪問，聲稱要等到中國經濟有實際證據改善，才會改變對中國股票的看法。外資互惠基金由於規模龐大，轉身困難；而基金經理的表現只參照基準指數的相對表現，加上沒有表現費的獎勵，所以他們寧願看到一定的事實才對倉位作出重大改變，以

免犯錯丟失工作。但股市是不會等待的，當非常正面的經濟數據出現，股市的反彈已大致完成。股市低迷，因為大部分投資者都對前景充滿恐懼，缺乏膽量入市。不願意冒風險、對市場作出正確判斷及把握拐點者，一般很難跑贏大市。

由於外資對中國普遍仍持悲觀態度，相信恒指反彈至某一水平便會維持上落市的區間。經歷了第三季的拋售，筆者估計5億美元至30億美元市值、流通量較高的中小型股在年底前將會有較佳表現，尤其是本地對沖基金垂青的股份。因為本地基金相對較靈活及貼近市場，當大市穩定後他們必定會逐漸提高持倉水平。

筆者認為符合以下數條件以上的板塊均可看高一線：一、業務具獨特性，行業領袖及護城河較高者；二、新經濟有關者(即非傳統製造業)；三、國家政策傾斜及受惠者；四、行業增長能見度較高者(即朝陽行業)；五、今年盈利增長能達到20%以上者，主要板塊包括新能源、環保節能、科網、基建、軍工及電影。RM

“股市永遠由市場期望主導，雖然中國經濟仍然未有好轉迹象，但主要數據放緩的速度已經減慢，股市逐漸反映過去數月頒布的各樣刺激經濟政策。”