

祝振駒

翺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年創立翺騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



雄鷹
展翅

Columns
美術：林美賢

新舊泡沫

港股進入牛市已經不容置疑，要猜測股市何時見頂及見底都是徒然。筆者認為，港股牛市才剛開始，主要原因是：一、外資才剛剛開始增持中、港股票，假如環球基金增加中國比重，起碼需時數月才可完成。

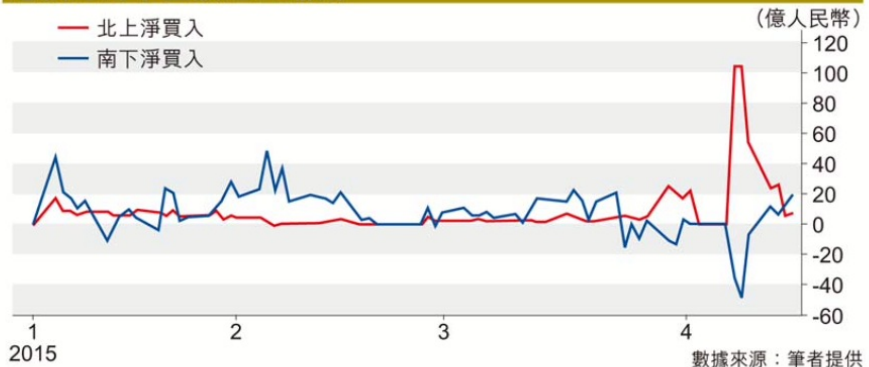
二、金融海嘯後，本地私人銀行的富戶將大部分財富配置到收入穩定的高息債券上，股票比重偏低；三、港股的升幅吸引大批內地散戶開設港股通證券帳戶，新資金將會成為港股的新力軍，所以必須密切留意港股通的成交額走勢（見圖）。

港股落後 牛市遠未見頂

可以放心的：一、恒指現今市盈率僅11.68倍，仍低於10年平均值的12.85倍；二、以港幣計，恒生指數今年（截至周四，16日）上升了17.52%，落後深證成指的50.24%、上證指數的29.68%、德國DAX指數的24.73%、法國CAC指數的23%及Euro Stoxx（歐洲）的22.1%。

“可以肯定北水南下趨勢不會一時三刻逆轉。雖然港股通南下金額佔大市比例仍低，但已足以引發環球資金流進港股。”

港股通南下金額近日縮減



這次中、港牛市，是由於內地經濟下滑速度加快，中央政府被迫將貨幣政策轉為寬鬆。同一時間，影子銀行及地方債的呆壞帳程度漸趨嚴重。內地信託資產規模高達13.98萬億（人民幣，下同），去年12月及今年3月至6月更是還款高峯期，今年到期兌付的金額就高達4.45萬億元。

A股排洪 北水持續南下

過往數年A股低迷，內地資金苦無出路，大部分都被吸引至所謂無風險的高息信託存款。當中大量的存款

又被放貸至房地產或者一些產能過剩的企業，當經濟下行，這些信貸隨時變成壞帳。筆者就有內地朋友的信託存款，由於背後的借款者無法按時還款，信託公司需延遲及重組退款期。

中央政府意識到，假如信託泡沫爆發，資金鏈將會斷裂，引發金融系統性危機，所以惟有刺激股市上升（透過融資融券，滬港通及減息等政策）製造新財富效應，利用股市融資來填補信託違約的傷害及到期兌付產生的資金缺口。但A股上升太急促，造成另一個金融泡沫，政府惟有鼓勵內地資金南下，紓緩A股升勢。

可以肯定北水南下趨勢不會一時三刻逆轉。雖然港股通南下金額佔大市比例仍低（最近只佔3%至5%），但已足以引發環球資金流進港股。RM