

日本無限量量化寬鬆政策影響下，日圓貶值的走勢一浪低於一浪，日本股市卻是一浪高於一浪。這現象屬於百年難得一見的大趨勢。

趨勢乃最佳朋友

恒指自今年2月的走勢一浪低於一浪，其中內銀股及以商品為主的國企股更是重災區。黃金及白銀老早已進入熊市，最近更出現插水式的調整。內銀股及商品類國企與中國經濟前景有莫大關連，當海外基金看淡中國經濟增長及企業盈利，這些板塊便首當其衝，遭受拋售。

貴金屬尤其是黃金，與經濟的關連性其實極低，傳統智慧告訴大家，黃金是資金避難所，抵禦通脹的最佳對沖工具。問題是，施行量化寬鬆政策最激烈的美國及日本都沒有通脹，加上市場風險溢價（按美國VIX指數算）處於歷史低位，投資者根本沒有誘因把資產配置到貴金屬。

商品熊市沾神損手

美國次按風暴及往後的量化寬鬆促成了黃金及白銀的牛市。以追蹤趨勢策略為主的國際巨型宏觀對沖基金於其中推波助瀾，最終形成泡沫。從基本面看，黃金白銀本身的經濟價值根本不高（前者幾乎沒有），所以它們的價值純粹是由投資和投機者的供求所帶動。

筆者不是甚麼圖表專家，但用簡單的技術分析也可以看出貴金屬的走勢極之不妙，從風險管理的角度看，老早已應該止蝕。公司基本分析可以研究盈利前景，有信心的會愈跌愈買，但商品貴金屬主要由宏觀經濟及資金流向主導，普通散戶，甚至乎大部分專業基金經理根本無從及無法分析。

筆者奉勸大家千萬不要胡亂聽從坊間的所謂專家看法，去嘗試幹投資領域上難度最高的動作：在大跌市裏接飛刀（Catch the Falling Knife）。沾神保爾森

（John Paulson）便因為看錯黃金前景，因此大敗。主因是他下的注碼太大，令基金難以轉身。如果中途改變看法，又難以對其投資者自圓其說。

日股牛市應會持續

反之，日本無限量量化寬鬆政策影響下，日圓貶值的走勢一浪低於一浪，日本股市卻是一浪高於一浪。這現象屬於百年難得一見的大趨勢。很多經濟學家認為日圓的大貶值將使日本逐漸步進另一個大災難，皆因現時日本的負債對國內生產總值（GDP）比例已高於220%（絕大部分國債由日本國民及銀行所持有）。

日圓大貶值將迫使日本資金撤走至回報較高及貨幣升值的國家，削弱對日本國債的需求。為了吸引投資者買債和彌補日圓貶值的損失，日本政府惟有提高債券孳息率，結果導致國家利息開支大增，財政狀況惡化，形成惡性循環，最後引發債務危機。

樂觀者則認為日圓貶值將刺激出口，帶動公司盈利上升，以至增加國家財政稅收。無論如何，筆者認為中短期日圓下跌及日股上升的趨勢應該會持續。

簡單的分析是，現時的日圓仍遠高於2002年和2007年的高位1美元兌135.04及124.14日圓（雖然以加權平均的有效滙率計，日圓升值並沒有那麼多，因為中國已取代美國成為日本最大貿易夥伴，而人民幣也在升值），那時日本的經濟也不是十分理想，所以日圓一定要繼續貶值下去，才有機會讓日本脫困。在這種大趨勢下，投資者怎可以不花時間去研究及把握。**FM**

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等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。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

