



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

Columns
美術：林美賢

雄鷹展翅

宏觀事件主導股市

港股自11月開始進入低成交量的牛皮上落市，恒指在22000點至23000點之間徘徊，大部分上月大幅反彈的中小型股，於11月出現了短期見頂的回落現象。10月恒指反彈了8.4%，主要由持有太多現金的基金補倉及對沖基金平淡倉帶動。到了11月，大部分基金要增持的動作已完成，中國經濟指標短時間不會有大突破，缺乏新資金入市，股市於是形成窄幅上落格局。

料兩宏觀事件均成事

在牛皮市，只能採取穩守突擊的策略，一方面手上一定要保持適量現金水平，另一方面投資要保持靈活，對個別心宜股票的回報目標可能需要降低。此外，盡量避免高位追入，因為股市總體缺乏成交量，個股很難持續創新高，而不需要經歷任何調整。

今年剩下的一個多月時間，有兩件宏觀事件將有可能主導股市資金流向，分別為：一、人民幣能否在11

月底前被納入特別提款權(SDR)；二、聯儲局會否於12月加息。最新市場共識似乎認為兩者均會成事。自11月初開始，離岸人民幣兌美元再度轉弱(由6.3219跌至6.4083)，過去數個月港股的走勢基本上與人民幣同步(即人民幣跌，港股便跌)。人民幣匯率跌，暗示投資者拋售人民幣資產，包括股票，所以人民幣被納入SDR後的匯率走勢對港股後市將會有極大啟示。假如進入之後匯率短期大幅波動及貶值，肯定不利港股。

另一方面，由於美國最新就業數據理想，12月加息期望急升，美元匯率指數(DXY Index)近日升至接近今年高位。市場蘊釀聯儲局加息已有好一段時間，持美元長倉亦成為今年最擁擠的交易(Over-crowded Trade)之一，假設加息成為事實而聯儲局又表明未來繼續加息的力度不會太大，市場反而有可能在加息宣布後一窩蜂的拆除美元長倉。

加息的不明朗因素被移除，對

美國及香港股市反而會短期利好(兩者均受聯儲局利率政策影響)。過去一年多強美元對美國跨國企業盈利的負面影響已陸續浮現，今年三大美股指數的表現也非常參差(道指，標普500及納指今年以來分別下跌0.48%，上升1.2%及上升7.2%)，美國牛市見頂的說法亦日漸普遍。

雖然美市有見頂迹象，但因為其市場具深寬度，假使公司業績理想，其股價仍能大幅上揚。例子如科網龍頭股Amazon，Alphabet Inc及Facebook均於第三季業績公布後創出歷史新高，年初至周三(18日)分別升113.8%、43.2%及38.0%。相對港股，很難找到一隻近期創出歷史新高的中大型股票。FM

在岸及離岸人民幣兌美元匯價



“在牛皮市，只能採取穩守突擊的策略，一方面手上一定要保持適量現金水平，另一方面投資要保持靈活，對個別心宜股票的回報目標可能需要降低。”