



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

休養生息

最近內地股市大調整，希臘債務危機、聯合國安理會通過核協議，解除對伊朗的制裁，令商品市場大幅震盪，黃金及原油價格均創近期新低。市場擔心內地股市回落造成負財富效應，令消費及商品需求減弱。

希臘簽訂最新緊縮協議，美元兌歐元即時轉強，以美元結算的商品價相對轉弱。伊朗承諾停止發展核武，換取美國解除經濟封鎖，意味伊朗將會重新出口原油，造成更多過剩供應，油價於是應聲受挫。

監管能恢復外資信心

從商品價的走勢看，環球通縮壓力在下半年將會更趨嚴峻。換句話說，除了一直退市的美國有可能在年底前加息，進行量寬(QE)的歐洲和日本，以至中國都有空間加緊放鬆貨幣政策。假如經濟繼續下行，人民銀行絕對有可能加速減息及降準。只要內地維持貨幣寬鬆政策，相信中港牛市應該未完結。

內地A股過去一個多月去槓桿造成的大調整(上證指數從今年高位回落20.4%，相對恒指從高位下跌11.2%)，基本上已經殺掉很多遲入市及高槓桿的散戶及私募基金。估計這一波後，內地對融資監管將會漸趨成熟，投資者受到教訓後會變得較理性，往後A股的走勢，有可能更大程度由基本面主導。假如場外配资等受到監控，新入市的資金將會較有秩序。股市要看到慢牛，中央政府需要教育股民風險意識及加強監控融資額度，鼓勵長綫投資，而不是一窩蜂的盲目炒作。

中央政府的救市行動(估計達620億美元，包括中國證券金融公司借出的420億美元及21間券商拿出的200億美元)，已令其成為不少上市公司的主要股東，未來退市將會無可避免造成市場波動。外資普遍不認同救市行動，因為違反自由市場定律，及產生道德風險(Moral Hazard)。利用公帑救市，等同由普羅大眾分擔

WTI原油價格下跌



數據來源：筆者提供

盲目入市及槓桿投資者的損失，令犯錯者沒有受到應得懲罰。當市場穩定後，當權者必須計劃如何開放市場及同一時間加強市場監管，恢復外資信心，否則A股將會難以短期內被納入國際指數。

中資金融股值得留意

由於大部分投資者於7月跌市時都受到損傷，加上外資撤離，估計中港股市短期需要休養生息才能重拾牛市升軌，未來短時間可能是上落市格局，直至有重大利好的宏觀數據及經濟政策出現。

假如人行進一步減息及降準，中資金融股(內銀股、內險股及內房股)仍然是最受惠的板塊，去年底港股的升浪，由中資金融板塊領先帶動，相信大市要重拾升浪，這權重板塊仍會是領袖。FM

“當市場穩定後，當權者必須計劃如何開放市場及同一時間加強市場監管，恢復外資信心，否則A股將會難以短期內被納入國際指數。”