



### 祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，  
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，  
專長於中小型股票研究。此欄隔周刊出，  
讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

## 歐洲一統 終極一印

歐債的發展繼續主導着大市的方向，11月底，中國人民銀行兩年來首度削減銀行存款儲備金率0.5百分點及6大央行向全球金融體系增加流動性，令市場亢奮了一天，之後成交再度萎縮，恒指則在19000點左右徘徊。

當下，全球的注意力都集中在這幾天舉行的歐盟元首高峰會上，希望能達成最終能解決歐債危機的協議。筆者不肯定能否達成最終方案，但可以肯定的是，短期止痛方法只有一個，就是讓歐洲央行(ECB)大印鈔票(或透過發行歐元共同債券)，然後大舉買入歐豬各國債券，使其孳息回落至合理水平。

### 別無選擇交出財權

德國一直反對這方案，理由很簡單，因為如果缺乏約束弱國財赤的法規，這等同德國須為其他弱國結帳。在政治上根本不可行。但只要當累積足夠政治籌碼，德國最終必定答允行這一步，亦即是當歐盟各弱國願意把其財政大權交出及臣服於德國之日。

各弱國債息長期高企，政經持續動盪，最後她們別無他選。想不到希特拉上世紀一統歐洲的野心，可能在本世紀初可以不費一兵一卒達成。要怪的是，歐洲政客們多年來為了爭取選舉勝

利，不惜把福利開支當作禮物換取選票，種下今天的苦果。

兩星期前筆者預言跟隨渾水研究(Muddy Waters)拋空分眾傳媒(Focus Media, FMCN)股票者最後必定落荒而逃。事隔剛滿兩星期，分眾股價已從當天收市低位反彈39%，筆者估計未平倉的沽空者，平均起碼虧蝕了20%以上。兩星期前趁低吸納絕對是一個值博率高的投資。

### 中行下跌空間有限

內銀股方面，今年大幅跑輸大市，內憂主要受制於國內宏觀調控、高企的存款準備金率及對企業壞帳的擔心。外患則受制於歐債危機，全球金融股的拋售潮。

歐盟，澳洲，亞洲國家如印尼及泰國已經啟動了新一輪的減息周期，假設中央繼續寬鬆政策，內銀股明年則有望絕地反彈。

用一年的投資期看，值博率最高者似乎是今年已累跌了27%，最積弱的中國銀行(03988)，其6.3厘的預測股息率及0.91倍預測市帳率，都處於接近歷史最高和最低水平。市帳率更是處於近負兩個標準差(Standard Deviation)，相信下跌的空間已不多！**FM**

註：筆者基金持有分眾傳媒及中國銀行股票

各弱國債息長期高企，政經持續動盪，最後她們必無他選。想不到希特拉上世紀一統歐洲的野心，可能在本世紀初可以不費一兵一卒達成。

中行(03988)不同PB下的股價 (元)



中行(03988)股息率 (厘)

