

從港股疲弱的走勢及偏高的沽空比例，外資肯定仍未真正投入中港市場，外資一天未湧入中港股市，真正的大牛市尚未開始。

天堂與地獄

近期中港股市異常波動，內地A股自11月21日減息後大漲，帶動香港的中資金融板塊大幅跑贏大市。當內地官員放風要關注內地股市高槓桿及監察券商的融資融券活動時，A股又立刻大幅調整。

同時，港股金融板塊以外的大部分大小型股均遭拋售，證明資金只不過由其他板塊急促輪換至基金一直輕倉的金融股。股市板塊極端化（少數股份升，大部分下降），將令中、長線基金無所適從，估計12月大部分基金都難以受惠金融股近期的升勢。近期個別股份的短期波動，令投資者短時間感受到天堂與地獄之別。

外資1月將成狂牛契機

這次A股升勢及成交大增，幾乎全是由內地股民的資金，外資透過滬港通參與的比例非常低。從港股疲弱的走勢及偏高的沽空比例，外資肯定仍未真正投入中港市場，外資一天未湧入中港股市，真正的大牛市尚未開始。明年1月將是關鍵，因為年初是海外基金重新配置資產之時。

市場短期大幅波動，難免會考驗投資者的信念。貨幣政策將會主導內地股市中、長線趨勢，假如中國人民銀行進入減息及降低銀行存款儲備金率周期，這趨勢應該可以維持半年至1年以上。因為宏觀經濟政策一定是看中期以上的影響，原因

是這些改變需要一段時間，才能在實體經濟上反映出來。

通縮將使幣策或寬鬆

內地11月通脹放緩，消費物價指數(CPI)只升1.4%，錄得5年來最低按年升幅，連續3個月低於2%；生產物價指數(PPI)更按年下跌2.7%，為去年6月以來最大跌幅。面對通縮壓力，人民銀行將有空間採取更多寬鬆貨幣政策，加上歐央行及日央行繼續加強量化寬鬆，內地一定被迫加入貨幣競賽，用各種方式保持人民幣競爭力（即減低升值壓力，甚至貶值）。

有內地券商預期未來12個月中國將會最多有3次減息及6次降準的機會。貨幣政策漸趨寬鬆的環境下，估計中資金融股將於下年第一季繼續成為領袖板塊，所以大幅調整之時，可能是吸納的機會。

中資券商股升勢過急，較中長線的策略可能是吸納中資保險股，尤其是對A股有折讓者（或對H股有折讓的A股）和中小型內銀股。假如A股繼續牛市及外資增加中國資產配置比例，香港的龍頭資產管理公司惠理集團(00806)將是最大受惠者，因為其回報及總資產管理規模必然大增。

權益披露：筆者旗下基金持有惠理集團(00806)股份，隨時於市場買入及沽出。

406 853 000 007	深风格	280 8285 8219 8888-008	歌华有线	819 835 937 013	深瑞立 A
598 8580 888-009	中国国贸	912 8929 8913 8888-011	哈飞股份	2222 2290 2212 8888-020	零七股份
1067 1046 888-011	首创股份	629 8646 8626 8888-009	四川路桥	523 8533 874 8888-004	宝利来
666 8650 888-008	上海机场	826 8237 8189 8888-024	保利地产	8990 1020 968 8888-001	中国宝安
8532 8492 8888-005	包钢股份	394 8408 8390 8888-016	中航国际	8304 8309 8302 8888-004	S ST华新
677 8665 888-001	华能国际	837 8546 8530 8888-003	宁波联合	8513 8577 565 8888-001	深物业 A
8435 8423 8888-002	皖通高速	344 8348 8343 8888-001	浙江广厦	8291 8296 289 8888-006	南玻 A
1530 1484 8888-019	华夏银行	884 8900 8878 8888-001	中江地产	8569 8590 562 8888-016	沙河股份
1125 1090 8888-009	民生银行	849 8862 8836 8888-001	中航	1023 8047 1015 8888-001	深康佳 A
732 8703 8888-001	日用品	229 8231 8227 8888-001	深东	8960 8970 8952 8888-003	S ST中华 A
678 8660 8888-005	上港集团	249 8252 8248 8888-001	深药	1616 8660 1611 8888-023	S ST中冠 A
1113 8088 8888-0012	宝钢股份	388 8392 8385 8888-001	深信	8368 8377 8362 8888-003	深深宝 A
1144 1132 8888-000	中原高速	214 8471 8470 8888-001	广发展	1011 1100 1055 8888-013	深华发 A
000 0000 8888-000	上海电力	412 8474 8479 8888-001	深龙山	1113 1144 1103 8888-009	长城开发
1995 0981 8888-001	山东钢铁	658 8611 8610 8888-001	电卷	1016 1045 1009 8888-023	深赤湾 A
1085 1062 8888-0021	中海发展	849 858 858 8888-001	投资	8437 8444 8434 8888-000	深天地 A

祝振駒

翔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年創立翔騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

