

強勢股短線未轉勢

作好風險對沖準備



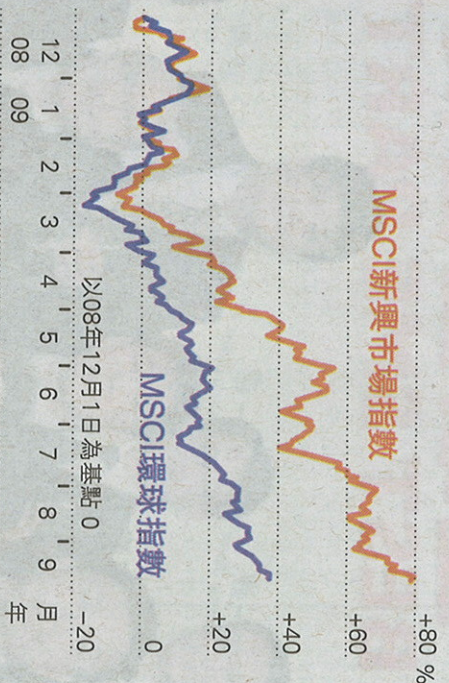
國際視野

Pierre Gave
Gavkal亞洲區研究部主管

面對消費者不斷減債，銀行資產負債表萎縮，大部分投資者不大願意再入市，亦不願增加風險資產比例，尤其是股票。另外，自3月大反彈以來，現時的資產估值，已開始令人擔心。不過，此刻投資者應考慮以下幾點：



新興市場跑贏環球表現



新興市場與鋼鐵股的樂觀投資者，現已有一股近乎宗教狂熱的投資理念。
(資料圖片)

第一，現在的投資環境，仍有利股市溫和上升。股市要上升，只需經濟溫和增長，不需經濟高速增长。溫和增長的經濟環境，其實更有利股市，因為它總伴隨着低利率和充足的流動性。今時今日，我們正處於這種環境。事實上，消費者和銀行仍然非常小心，如此，利率將繼續低企一段長時間，令復蘇逐漸展現。這正是企業盈利和股市上升的理想環境。

新興市場大幅跑贏 難持久

二，毫無疑問，投資者今年追逐有增長潛力的資產。很明顯，這些投資機會都在新興市場。股票投資者現時最關心的問題是：新興市場會否繼續跑贏大市？簡單而言，今年誰要是有眼光、勇氣、運氣押重注在新興市場，成績肯定理想。至於其他人，很多都落後同業，落後大市。新興市場現已成為投資最喜歡的市場。同時，卻有一個不得不注意的現象：MSCI新興市場指數跑贏MSCI世界指數的幅

度，已去到歷史上一個難以持久的水平（見圖）。這一現象令投資者在入市前倍感緊張，即使是在第4季——一個在傳統上，投資表現最好的季度。參考往績，第4季是一年中表現最好的季度，平均回報3.5%，足較第2好的第1季高1個百分點。第4季令投資者最易有正回報。事實上，打從1960年起，75%的時間中，第4季都是正回報，在這前提上，加上經濟數據持續改善，解釋了為何全球股市都呈升勢，又為何過早沽貨的人都吃大虧。

新興市場成投資宗教狂熱

如果股市繼續向好，那大家便會問下一個問題：投資者下一步會買什麼？他們會否買入股價表現落後的股票，希望它們的未來表現，可以與早前上升的股票看齊？或者，大家繼續買強勢股？（例如新興市場、科技股、商品……）以博取強勢股的炒作可以持續到年尾？

新興市場、石油股、鋼鐵股的樂觀投資者，現已

有一股近乎宗教狂熱，令人想起1999年時的科網熱。若與他們討論中國股票、石油股的下跌風險，他們可能告訴你：「你就是不明白……」自從1999年科網熱後，我已很少聽到這種口吻。

強勢股持有者不易出貨

這種宗教式狂熱，加上很多人相信股價會繼續上升，已經持有強勢股的投資者，不單會在每次調整時，用盡每一分每一毫去買貨，即使股價升5%，也不會輕易出貨。同時，持有落後弱勢股的投資者，未必想見到自己一直持有日本銀行股、英國股票、美國公用股一直至年尾。他們很可能會待每一次反彈，去套現再投資，爭取提高投資組合的回報。

因此，每一份投進強勢股的錢，帶來的作用，會較投入弱勢股大。參考1999年的往績，我們不排除強勢股的股價會再升，起碼短期而言如是。然後，我們應為中國股票、科技股、能源股，做好風險對沖準備，以備投資者熱情減退。