

牛熊市撲朔

恒指上周表現反覆，連跌數日技術上驚現「死亡交叉」訊號後，卻急速反彈逾700點。港股如此波動難料，未知有多少投資者曾在此高高低低彎彎曲曲中跌倒，跌至損手爛腳。不過市場堅信現時只是牛市的調整期，並非進入熊市，港股反覆無常只是受環球量化寬鬆政策的後遺症影響。有見及此，本欄今個星期就嘗試為讀者講解熊市是如何緊接着牛市出現，並為大家搜羅一眾股壇巨擘在熊市的賺錢秘技，讓大家無論在牛市熊市，皆能財源滾滾，唔使搵命博。

■香港文匯報記者 陳楚倩

港股目前仍然波動，君陽證券行政總裁鄧聲興認為，未來會繼續向下試底。現時港股波動主要是由量化寬鬆政策(QE)引起，屬貨幣供應大增所導致的後遺症，故不能以傳統理論一概而定。另外以跌兩成界定港股已進入熊市的意義不大，以往牛市末期起碼是10倍、20倍的高市盈率，但現時港股P/E低於10。

技術反彈要進取

鄧聲興又指，若然真的進入熊市，進取散戶可留意熊市第一期後的技術反彈。穩陣型投資者繼續加強防守性高的股份博反彈，例如公用股及房託基金兩大類。

新鴻基金理財管理策略師溫傑則認為，短期內港股將反覆尋底，相信

要試穿20,000點才能覓得支持。港股現時未進入熊市，亞洲區的市賬率是1.2倍，對比最差時期為1.1倍。不過近月港股受外圍因素影響，後市下行壓力較大。

資產配置要多元

若然真的進入熊市，溫傑建議散戶應該先冷靜按兵不動，不能再按以往牛市的炒股方式入市。首先重新檢視自己的倉位，趁機把無基本因素支持的細價股分段沽出，集中資金再作下一步部署。他續指，最穩陣的做法是將資金分為三成現金、三成債券及三成股票的多元資產配置。除留意短年期及高息的債券外，股票方面主要投資於實力藍籌股，實行分段多注低吸。

■鄧聲興認為，港股未來會繼續向下試底。

■溫傑指若進入熊市，散戶應先冷靜按兵不動。

亂衝溝貨搵命博

1 牛熊市轉換三部曲

熊市的緊接着牛市而來。亢奮的牛市三期正是全民皆股的「大時代」，各種指數及經濟數據表現活躍，屢創新高。投資者忽視大部分股票估值過高，市場繼續炒作，此時出現股價波動，已為危險訊號。不過散戶仍在牛市三期的興奮狀態，認為大市稍跌回調，反視大跌市為入市撈底良機。另一方面大戶開始派貨，散戶不知不覺在高位接火棒。若市場突然出現利淡因素，便會導致大量沽盤，股市無力反彈，此為牛市三期進入熊市一期的訊號。

經過熊市一期後，部分投資者入市更為小心，部分股票由高位回吐，成交維持偏低。不過當偶爾出現反彈，散戶以為有便宜貨進場掃貨，亦有部分早前已撈底的散戶見股市回升，加碼撈貨想藉此減少損失。這時候股市已進入熊市二期，後市隨着外圍因素及惡劣的經濟環境再向下挫，跌又跌，比上一次更低。有經驗的投資者此時已在高位沽貨完成套現，配備充足資金伺機入市，亦有進取的投資者向下炒，沽空獲利。

3

熊市的跌勢持續，這個時候市場只要出現不利消息，便會立即出現恐慌情緒拋售。當大家開股色變時，熊市便悄悄結束，開始醞釀新一輪牛市。由於散戶在早前勇於入市多次撈底，手頭上銀彈用盡，到了最後一輪跌市時，反而看淡了後市，部分人開始沽出早前高位買下的股票，或者做了蟹民，未能捕捉到真正見底的便宜貨。

股壇巨擘熊市發達三式

一、首要確保生存

在股壇令人聞風喪膽的金融大鱷索羅斯亦曾輸得一敗塗地。他在熊市中的投資經驗，值得我們借鑒。索羅斯曾經在《金融煉金術》一書提及到：「如果我必須就我的實務技巧做個總評，我會選擇一個字：存活。」

索羅斯在1987年的大跌市錯判形勢，以為先由日本開始跌市再到美國股市，結果他沽空的日本市場大幅抽升，最終受到重創，全年的基金表現僅餘14%。

大鱷深明「留得青山在，哪怕無柴燒」的道理。當時他沒有「磨爛蕩」堅持自己的判斷，立即認輸離場，秉持原則是：先求生存，再求致富。最後他以小量的資金東山再起，靠擊各國貨幣發達。

二、嚴選靚股長揸

提到股神巴菲特，不少人會想起其名句「在別人貪婪時恐懼，在別人恐懼時貪婪」。不過其實股神是一個長線價值投資者，大股災當面亦不會輕易沽出手頭上的股票。

投資市場風高浪急，如何能對愛股跌跌無動於衷？股神教路，一開始買入股票時，就先假設公司明天就停牌，5年之內不再買賣。這樣



■索羅斯認為，在股壇搵食要先求「存活」。資料圖片



■巴菲特是一個長線價值投資者，不會輕易沽出手上股票。資料圖片

就能做到對漲跌跌跌的市場沒有感覺。巴菲特的成功建基於不理股價，假設股票市場根本不存在，持股長守不動。當然在買股票之前，要先做大量功課再重錘出擊，選擇好優質股後才長揸。對沒有基本面支持的垃圾股則應當機立斷沽出，不宜運用以上長期持有的招數。

三、投資要看價值

股壇上有不少人堅信在大跌市時，或是在某公司的業務慘淡時，可以大量買入其股票博反彈。不過對全球最佳基金經理彼得·林奇來說，當企業的狀況真的糟糕得不能再糟糕的時候，入市是一件很危險的事。若只是因為某個行業的前景不樂觀就決定買入股票，等到行業恢復時大賺一筆，結果

往往是等不到變好的一天就會沽貨離場，損失不少金錢。公司業績與股票價格一定相關，價格必定跟着價值走，投資一定要具備相關財務知識，並且要有耐心。

又有人認為股價就算怎樣跌，最後總會反彈回來。彼得·林奇則舉例，RCA曾經是一家成功的企業，該公司最後用了55年反彈至當年高位。有時是企業的定價過高，完全脫離企業的價值，所以散戶若有抱牢一隻股票便能賺大錢的想法是不合時宜了。

美聯觀點

人幣走向國際 美國債需求減



中國是美國政府債券的世界第二大投資者，只僅次於美國聯儲局，但隨着人民幣變得更加國際化，中國對美國國債的需求可能下滑，這將對美國國債收益率造成重大影響。現時中國似乎已通過加快放開資本賬戶的速度，應對今年特別提款權(SDR)評估的挑戰，不過放開資本賬戶不可能在人民幣實行固定匯率制下實現，所以中國現正朝着浮動匯率制前進。

中國邁浮動匯率制

根據國際貨幣基金組織(IMF)對外匯儲備充足率的計算，中國的外匯儲備規模對於一種受到管制的貨幣來說不再過高，但仍遠遠高於較靈活匯率制度所需的水平。若然中國繼續讓其外匯儲備向IMF的充足率指導水平看齊，這暗示中國未來對美國國債的需求將大幅回落。對於美國國債市場而言，重要的不是人民幣將加入SDR貨幣籃子，而是中國為實現這一目標需要採取的措施。

這些需要採取的措施不一定意味着中國將從美國國

債的積極買入者變成積極賣出者。外國官方持有的多數美債均在5年或更短時間內到期，中國可能只需要不再將到期投資收益重新投入美國債市，就能完成所需調整，所以即使中國只是不再購買美債，這種需求變化仍可能對美國市場產生重大影響。

美國債流通量料增

在過去10年的時間裡，中國和聯儲局對美債的購買實際上移除了大量已發行國債存貨。聯儲局經常發放將會加息的言論，同時將在首次加息後的某個時間停止對債市的再投資，如果未來幾年中國和聯儲局停止再投資，美國國債市場2014年至2020年的自由流通量會增加70%，意味着有大批的債券要由對價格敏感的市場投資者來吸收。

這種變化是一種重要且更為廣泛的變動，自今次全球金融危機以來，監管環境和央行行為均為美國國債製造了結構性的、對價格不敏感的需求。在過去幾年，美國10年期國債收益率經常低於3%，在這種環境下，美國國債的兩個最大持有者開始減持的前景，將對整個金融市場造成影響。

■美聯金融集團高級副總裁 陳偉明

財技解碼

嚴重超賣改善 加息憂慮減緩



本欄上周一《港股連跌5周 留意超賣反彈》一文指：「技術上看，由於淡友大肆沽空，港股嚴重超賣，接下來很可能是挾淡倉與超賣反彈。」

港股恒指上周一隨美股再跌1,158點後，由周二低位20,865點反彈至周五高位22,424點，反彈幅度1,559點或7.47%。技術上，14天RSI由上周一的15.05，反彈至周五的28.87，嚴重超賣的狀況已有所改善。

上文同時指出：「至於技術反彈是見底回升，還是死貓彈，當然最終還得看基本面，中國內地經濟、美息動向，以至環球資金流向等宏觀面，是影響港股的最主要因素。」

上週三美聯儲局三號人物、紐約聯儲主席杜德利稱，9月加息的必要性已經有所下降。美股道指於是暴漲619點，創下2011年11月以來最大單日漲幅。市場對美國加息的憂慮減緩，帶動了美股及港股反彈。

籌「彈藥」拓A股

上周港股反彈亦受A股反彈帶動。人社部透露約2

萬億元(人民幣，下同)養老金可投資，據測算，按照養老金辦法中的30%入市比例，預計有6,000億元可入市。同時財政部亦明確將盡快啟動地方社保資金的投資入市。有報道指證金公司將向銀行拆借1.4萬億元，是繼7月4日證金向銀行籌集1.2萬億元資金後的第二次大規模籌集「彈藥」，多項利好消息帶動A股尾市走高。

恒指弱勢畢現

值得留意的是，上周四道指連續第二日大升369點，上周五A股上證綜指亦大幅上升148點或4.82%，但當天恒指高開低走，3時後更由升轉跌，收報21,612點，跌226點或1.04%。若由開市最高位22,424點起計，總共跌了812點，弱勢畢現。

看似內地短期內又開始入市將上證綜指支撐在3,000點左右的水平，在政府買入股票以及拋售美國國債來支撐人民幣等一系列支撐市場的措施推出後，股市短期上漲在意料之中。不過，這樣的狀況可持續多久難以確定。

■太平金控·太平証券(香港) 研究部主管陳羨明