

很多外資仍然對中國經濟及銀行體系持有戒心，當所有懷疑者最終入市，中國牛市便可能見頂。

回顧及前瞻

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



恒生指數2014年只微升1.3%，全年走勢如坐過山車，1月、3月及9月單月大跌5.5%、3%及7.3%。大部分主力投資中港股票的對沖基金，2014年的表現均比2013年遜色。

板塊輪轉主宰去年港股

原因眾多，可歸納為：一、對沖基金於2013年重倉及大幅跑贏的板塊如濠賭、燃氣及大部分環保、新能源、科網股等，2014年均大幅跑輸。大型股份也平均倒退36%至52%，例如銀河娛樂(00027)下跌36%，而澳博控股(00880)則下瀉達51.8%。除了科網龍頭騰訊控股(00700)上升13.7%，二三綫公司下跌一半者更比比皆是。

二、2014年基金關注的中小型股甚少成為倍升股。反之2014年底的內地A股及金融股狂升潮，把很多資金由香港的中小型股中吸走，令二、三綫股雪上加霜；三、大部分個股及板塊的升勢只能維持一至兩季，之後甚至急促回落，例如第二三季表現亮麗的石油化工股份，如中石油(00857)、中海油(00883)及中石化(00386)，到了第四季變成慘敗。

四、除了少數新股，絕大多數新股上市後皆潛水及表現欠佳，包括多家公開超額認購多倍的公司。估計活躍認購新股的投資者，都是輸多贏少。

總結2014年，港股是處於板塊輪換的一年，凡是過度被基金追捧及持有的板塊，只要增長稍為放緩或者是出現行業或宏觀的壞消息，整個板塊便遭遇拋售及估值貶值的命運。原因是市場總體資金沒有增加，外資並未積極參與，而本地專業投資者的思維都極之接近，所以板塊之間的移動經常出現羊群效應，大家都是同一時



間追捧少數板塊及個股。

寬鬆幣策延續A股牛市

2014年內地A股升幅冠絕環球主要股市，上證指數全年上升52.9%。回顧以往A股歷史走勢，大牛市均源於中央採取寬鬆貨幣政策。2014年也不例外，4月宣佈滬港通及10月底的突然減息，明顯是國策鼓勵投資者入市。由於貨幣政策的周期通常維持一至兩年以上，加上現今上證指數的平均市盈率仍處於低水平(2014年約15.5倍及2015年約13.7倍)，所以明年A股的走勢理應繼續看好。

假若A股牛市持續，外資必須被迫將中港股市的配置比例提高，由於滬港通對外資仍存在很多技術性問題，例如法制、交收(T+0)及託管的程序等，大型基金需要起碼數月至半年以上處理及審核，相信外資提高中國投資比重初期，仍需透過香港上市的中資股。

假如外資大舉入市，港股走勢便有望追貼內地A股。很多外資仍然對中國經濟及銀行體系持有戒心，當所有懷疑者最終入市，中國牛市便可能見頂。但此刻懷疑者仍然是大多數，所以2015年升勢仍可持續。估計中資金融類(內銀、內房、保險及證券等)仍然是首季的領袖板塊。以指數而論，估計上證A股於2015年會繼續跑贏國指，而國指則跑贏恒指。FM