

# 4月現小型股災

筆者的看法是新經濟股今次應該是調整市，並非熊市。理由很簡單，只要看看身邊周圍愈來愈多人轉移到網上購物，生活習慣環繞智能手機，就知道這是長綫結構性的改變。

4月恒指雖然大致持平，但除了追蹤指數的基金，估計大部分以長倉為主的投資者都會在這個月損手爛腳。一直跑贏大市的科技及互聯網股、濠賭及彩票股、環保及新能源股及一眾二三綫股均同時大幅急促調整。不只港股下跌，美國的科網股及在納斯達克上市為主的動力股同樣遭到拋售。

本來以為「滬港通」利好股票市，結果卻令大部分相對內地A股有溢價的H股價回落。結論是，不理好壞，過去兩個多月所有擁擠交易股(Over-crowded Trades)都受到減持，愈少基金持有或者成交欠奉的股份股價反而較穩定。

## 強勢股或技術反彈

香港股市更明顯的是，指數起伏不大、過去一直跑輸或者業績不理想的由基金持有(Under-owned)的成分股反而跑贏。績優股在4月也不能倖免，只要估值稍高及升幅過多，便有可能被這輪近乎恐慌性的拋售潮打下來。

市場氣氛對增長股由年初熾熱轉為冷卻，轉捩點是美國加息期提早開始。恒指過去一年多表現一直不濟，股市資金並沒有增加，因為外資看淡中國，資金沒怎流入，這種情況俗語叫做「塘水滾塘魚」。有限的機構資金只集中持有少數高增長的板塊或個股，很多只是作短綫炒作，所以市場氣氛一轉差，便爭先恐後退出，形成雪球效應。

上升時沒法估頂，下跌時也很難估底，尤其是非基本因素，純粹由市場氣氛帶動的恐慌性拋售。因為這次並非因宏觀

系統問題帶來危機，以這次強勢股回落的速度看，5月有可能看到技術性反彈，原因：一、很多強勢股及增長股業績基本上沒有問題，盈利仍然保持高速增长，一輪調整後估值變得比較合理。

## 資金終重返優質股

二、從技術層面看，很多股份已下降至200天平均綫或者RSI觸及30以下，已屬超賣；三、開始有公司出來回購股份或大股東增持；四、阿里巴巴即將在美國上市，其高增長電子商貿故事將會在全球不停地宣傳，海外投資者可能對估值已回落的其他科網股重拾興趣；五、大部分於美國上市的中資科網股，將於5月宣布今年首季業績，績優股有望迫使拋空者平倉。

非理性拋售後，缺乏基本因素及質素欠佳的股票在短時間內將難以翻身，但市場資金最終重返質優的增長公司，所以此刻最重要的是保持實力，在市場轉勢時有信心及膽量重新入市，盯準擁有平台的龍頭公司。美國聯儲局剛剛舉行第二回合議息會議，除了計劃繼續減少每月買債100億至450億美元外，主席耶倫(Janet Yellen)重申，美國在可見未來將繼續保持超低息；更重要的是長期通脹有望穩定，令聯儲局有條件保持低息環境。

筆者的看法是新經濟股今次應該是調整市，並非熊市。理由很簡單，只要看看身邊周圍愈來愈多人轉移到網上購物，生活習慣環繞智能手機，就知道這是長綫結構性的改變。網絡帶來的方便及價格優勢，令曾綫上購物的人都不願意離開互聯網世界。RM

## 祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等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。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翺騰。筆者博客：[blog.sina.com.cn/raymondj2011](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

