



### 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

# 雄鷹展翅

Columns  
美術：任耀楠

## 風水輪流轉

今年香港股市的特色是，恒指經歷了去年7、8月及今年初的大調整後，逐漸回升，除了增長及科網股龍頭騰訊控股(00700)及瑞聲科技(02018)，反彈力量較大的均是去年或今年初表現差勁的板塊。例如博彩股銀河娛樂(00027)，金沙中國(01928)；商品股如中國神華(01088)及中海油(00883)。

這4隻股票去年分別倒退43.2%、26.1%、44.4%及18.5%；年初至今卻上升47.9%、37.5%、31.4%及28.1%，在恒指升幅榜中排名第1,2,5及6位。這4隻股票今年上半年的業績也見不到有甚麼突出，只有神華及銀娛對去年下半年環比有所改善，其餘兩隻甚至轉差。

### 商品股升勢有餘未盡

這類股票都屬於周期性或營運槓桿較大的大型股，對經濟循環及收入規模比較敏感。只要投資者感到行為周期見底復甦或者利潤倒退速率放緩，股價便有望回升，甚至比真實業績反映早半年至一年。煤價，原油價

及澳門博彩收入，均在今年初分別見底，所以這些去年被過度拋售或沽空的大型股便開始谷底回升。

反之，今年初一枝獨秀的黃金及金礦類股最近卻反其道大幅回落(市場風險胃納回升及反映加息步伐加快，以致強美元)。年初市場對環球經濟感到十分不明朗，認為利率會長期維持在低水平，避險情緒高漲，所以黃金相關資產及股票成為避難所，周期性股票成為拋售目標。

英國脫歐及美國總統大選後，環球政治形勢變得較明朗，現在市場憧憬特朗普(Donald Trump)的財政政策可刺激美國經濟復甦，加上石油輸出國組織(OPEC)同意減產(8年來首次)，相信商品類股份明年仍有上升空間。

### 港小型股或明年復甦

大市成交低迷，就算風險胃納回升也只屬中性，所以今年至今，就算恒指回升了4.38%，中小型股表現仍然泛善足陳，大幅落後。MSCI香港及中國小型股指數年初至今就分別倒

### 中港小型股比較



資料來源：筆者提供

退了6.1%及4.1%，以去熱炒的賣殼概念，今年近乎銷聲匿迹。

有不同投行估計，深港通將會有1,600億至3,000億元人民幣於明年南下，令北水佔香港的股票總成交金額由今年的平均4.6%(買入加賣出雙重計算)上升至明年的20%。假設成交改變，加上增加了可供北水投資的小型股，說不定香港小型股憑回歸中間值(Reversion to the Mean, 見104頁財經詞彙)於明年有所復甦。

另一刺激中、港股市的催化劑，將會是MSCI新興市場指數會否在明年5月的審查，將A股納入指數範圍。FM

“大市成交低迷，就算風險胃納回升也只屬中性，所以今年至今，就算恒指回升了4.38%，中小型股表現仍然泛善足陳，大幅落後。”