



祝振駒

翻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年創立翻騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹
展翅
Columns
美術：任耀楠

尋找順勢

一般投資者只能從：一、高回報；二、低風險/低波幅；三、低交易量（即少做短綫買賣），三選其二。但很多投資於對沖基金的機構投資者（如基金中的基金，養老基金及大學捐贈基金）卻期望對沖基金能做到高回報，低波幅及低交易量。

上落市難覓倍升股

世界上有少數神級的對沖基金可能長期滿足這些要求，但大部分基金投資策略，要求高回報的，必須承受較大風險及接受高度集中的組合。要減少波幅，就必須透過分散投資及較靈活的短綫買賣，其回報最終必定較低。環球的量化寬鬆政策令全球金融資產升值，要追求高回報愈來愈困難，尤其是一直不被外資看好的中、港市場。

香港股市過去數年，大部分時間處於上落市，假如採取長期持有策略，回報必定不太理想。如果是牛市，只須選舉個股，然後長期持有。由於牛市必定是資金氾濫，所以價值

投資很有效，因為水漲船高，被忽略及落後的股票遲早會追上。

但上落市就不一樣，市場資金缺乏，只集中追逐少數高增長或周期性復甦股票。投資者心態有如驚弓之鳥，一遇上不明朗或者業績不對辦，便立即沽貨減持。所以上落市除了需要選股能力，還需具備對宏觀經濟及環球市場的敏銳觸覺及判斷力。缺乏時間鑽研及專業經驗，所以散戶很難在上落市致勝。專業經驗包括分析市場走勢，更重要的是在適當時候離場及只蝕的意志及執行力。

上落市難賺錢因為市場上很難找到倍升股，另一方面卻滿佈地雷，稍一不慎便損耗總體回報。分析員評論個股時，經常使用順風(Tailwinds)及逆風(Headwinds)來形容公司面對行業利好及利淡的形勢。當股市在牛市狀態，即處於順風之中，投資勝出率必定較高，公司估值重估(Rerating)的機會必定較大，犯錯的比率必定較低。在牛市中找高回報個股一定比上落市容易。過去數年美國

處於大牛市，用同樣的精力及時間作投資研究美股，潛在回報必定遠高於投資在中、港股票。

最看好上游資源股

自特朗普(Donald Trump)當選美國總統後，代表舊經濟的道指(主要為金融及工業股)首先跑出，由去年11月8日至12月30日，上升7.8%(同期納指上升3.65%)，到了2017年則由代表科技股的納指帶領，道指由年初至2月1日只上升了0.65%，但納指同期卻上揚了4.8%。有部分藍籌級美國科網股於特朗普當選後曾遭拋售。筆者等去年底提出趁低吸納，因為確信它們可維持盈利增長，加上牛市持續，資金必定於業績期前後(即今年1月)重返績優股。

除了科技股外，筆者年初看好的資源商品類股今年亦大幅跑出，基於市場憧憬特朗普的減稅及基建政策會刺激通脹。筆者認為中綫仍可看好最上游的國際資源股。最近印度政府宣布的2017至2018年財政預算，指出會增加對農村及基礎建設開支，破紀錄的3.96萬億盧比開支將會用於興建及改善鐵路，機場，道路及港口。這些投資將會繼續利好上游資源及商品股。FM

“當股市在牛市狀態，即處於順風之中，投資勝出率必定較高，公司估值重估(Rerating)的機會必定較大，犯錯的比率必定較低。在牛市中找高回報個股一定比上落市容易。”