



## 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](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

雄鷹  
展翅

Columns

美術：任耀楠

# 捕捉拐點

**基**本分析及價值投資着重研究個股的財務狀態、增長潛力及估價。假如公司具備基本因素，以及擁有優秀管理層和良好的公司管治，其股價於中、長綫必然最終反映其潛質。短綫而言，由於股價不會立刻完全反映未來6至12個月的增長，純粹建基於價值投資，就要有心理準備，需要等待其價值才能體現。

基金面對月回報表現的壓力，所以很少基金經理，會於建倉一刻便注重價值型股票，除非看到明顯的催化劑配合。決定長綫持有的股票，假如業績理想和符合預期，會寧願在高位加倉增持。一般散戶的做法則相反，每當股價突然抽升，便急不及待的出貨，缺乏持貨的耐力，所以往往過早賣掉好股票。另一邊廂，卻遲遲不願將已虧損的劣質股砍掉，這是所有投資者經常犯的錯誤。

## 市場情緒變化極快

對於對沖基金，選股能力固然重要，捕捉市場拐點可能更加重要，尤其是過去數年香港市場大部分時間處

於上落市。當股市回調時，優質股票也可以大幅度調整。反之，當股市反彈，垃圾股（主要是大價股）可以上升得更勵害。

對沖基金由於比較靈活，可以透過拋空及持較高現金水平來對沖市場風險，所以犯錯的機會反而會增加。上落市的特色是，市場氣氛可以在很短時間內由過分悲觀轉為過分樂觀（或過度樂觀變為過度悲觀），假如市場突然反彈，過分對沖或持太多現金的對沖基金很大機會會跑輸指數。所以要求短綫回報，捕捉市場拐點的能力，可能比選擇個股能力更重要。

眾人皆期望時就不會有黑天鵝出現，較近的例子是去年12月，因為全球資金湧向美股，新興市場包括恒指大幅回落（按月下跌了3.46%）。市場普遍對前景保持悲觀，因為人民幣匯價一直偏弱，投資者皆恐懼2016年1月的股市大調整，因為當年年初的大幅走資，將會在2017年1月再度出現（因為內地居民有限額每年只可兌換5萬美元）。

每個投資者都預期的東西，通常

都不會出現，例如市場預期英國脫歐及特朗普（Donald Trump）當選美國總統後，市場會大瀉，但結果大升。今年1月人民幣沒有進一步下瀉（因為人民銀行將息口狹高及進一步堵塞資本外流），中港股市反而大升。假如去年底及今年初堅持看淡後市，便很大機會錯失了可能是今年最大升幅的月份（今年1月恒指上升了6.18%，跑贏了絕大部分環球股市）。2016年的最大拐點是6月23日的英國脫歐公投，大多數環球股市及資源類股份，差不多都由那天起見底復甦。

## 美國復甦必利中國

今年以來，環球股市反彈其中一個重要因素是經濟基本面改善。特朗普提出的財政刺激措施會催使資源商品價格持續上升。現在只是處於期望階段，當真正的基建開支落實（相信起碼一年後），商品價格肯定進一步攀升。內地舊經濟國營企業盈利大多數與商品價格走勢掛鈎，所以美國拉動的經濟復甦必定有利中國經濟及股票。筆者認為，此次的中、港股市反彈並非像2015年初那次單由槓桿資金帶動，而是具持續性的基本面所促成。■

“過去數年香港市場大部分時間處於上落市。當股市回調時，優質股票也可以大幅度調整。反之，當股市反彈，垃圾股（主要是大價股）可以上升得更勵害。”