

股市過山車

基金經理基本上被耶倫牽着鼻子走，一窩蜂的被嚇退，跟着又爭先恐後的重新入市。作為專業投資者，如果反應不夠迅速果斷，便很容易被對手拋離。

新經濟股及強勢股過去兩周由天堂急速下墮至地獄，然後短短三數天又強烈反彈，收回部分失地。拋售主因是，美國聯儲局主席耶倫 (Janet Yellen) 於3月19日發布會透露加息周期將早於預期 (停止買債後6個月開始執行)，市場反彈則由於耶倫於周一 (3月31日) 發表演說，認為工資增長太緩慢，就業市場仍然低迷，要回復經濟健康，仍有一段長路，暗示低利率在可見未來或保持不變。

高估值科網股趁機擴展

筆者認為耶倫旨在測試市場反應，讓投資者逐步消化加息期望，以減少日後加息時對股市造成的衝擊。在美國上市的中資股 (大部分為科網股)，隨着耶倫的言論應聲下跌又應聲反彈 (20%至30%上落是等閒事)，證明這兩個星期的波幅主要受宏觀經濟前景及市場風險溢價帶動。

基金經理基本上被耶倫牽着鼻子走，一窩蜂被嚇退，跟着又爭先恐後重新入市。作為專業投資者，如果反應不夠迅速果斷，便很容易被對手拋離。散戶反應一般較慢，尤其已在最低位止蝕，面對突然反彈，則只能望門興歎。

這兩三星期的波幅，為高估值科網股提供健康調整機會，令整個板塊有延續升勢的空間。從公司業績增長去判斷科網股的合理估值非常困難，因為大部分龍頭公



司仍然處於高速成長期，而且一如前文判斷，高估值的龍頭公司將把握市場給予的機會，透過股本融資或發行新股的方式併購網上及網下業務，從而加速自身成長及擴展和鞏固其生態系統。

集團併購集資或利估值

最近差不多每隔一段短暫時間，便聽到某家公司被騰訊控股 (00700) 或阿里巴巴入股或收購的消息。收購範圍包括美國和香港的上市公司，以至內地的私人公司。假若收購的項目可立刻提供協同效應，本身的估值便可進一步提升。

預期利息逐漸上揚，不少藍籌公司已經搶開透過股本融資或者變賣資產，以減少日後負債。例如新世界發展 (00017) 供股及低位私有化新世界中國 (00917)，和記黃埔 (00013) 減持屈臣氏及招商局國際 (00144) 的強制可換股債券，管理層知道今天不集資，未來的融資成本將會更高、更難。

增發股本，現有小股東權益立刻被攤薄，但假如不跟隨供股，將會輸得更厲害，正是「供又死，不供死得更慘」。所以有管治問題及經常增發股本的公司，股價一般都會長期跑輸大市。要避免遭受折騰，最好還是遠離這類股票。

美國上市的中資網遊股估值長期低迷，市盈率只有6倍至8倍。繼巨人網絡 (GA) 及盛大遊戲 (GAME) 宣布退市後，筆者猜測下一隻最有可能退市的應該是搜狐 (SOHU) 持有67.9%的網遊公司暢游 (CYOU)，她的歷史市盈率只有5.9倍，公司淨現金達5.66億美元，相等於市值的36.3%。FM

權益披露：筆者旗下基金持有騰訊及暢游股份，並隨時於市場買入或沽出

祝振駒

騰騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星辰，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年創立騰騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

