

新經濟崛起

一些只有幾厘回報的垃圾債券，價格一旦回落便會一次過把未來數年的回報吃掉。盲目追隨傳統智慧投資，最終只會虧蝕。

今年以來恒指表現一般（下跌4.8%），中小型股卻大放異彩，連一些蠢惑爛股也再度被熱炒，頻頻被推介，甚至寫成不買便走寶，有點群魔亂舞的現象。筆者去年底便看好的移動互聯網板塊，該類股份表現更如坐火箭般，受惠於阿里巴巴即將上市及本身業績刺激，**網龍(00777)**及**金山軟件(03888)**於過去兩個多月便翻了一番。

她們均屬於新經濟的移動上網領域，隨時有機會發展成為新行業龍頭，只要用戶人數及市場佔有率到達某一臨界點，營收及利潤便可以幾何級數遞增，加上業務不太受宏觀調控及利率影響，所以市盈率大大高於一般傳統行業。因為科網股再受追捧，一些市值細小，就算沒有盈利基礎的三四線股份也跟隨上升。

太平洋網絡具升值潛力

沒有基本面支持的概念股風險可以頗大，在二三線中國互聯網股中，筆者認為**太平洋網絡(00543)**最具升值潛力。該公司自2007年底在港上市，主要經營垂直網站，以汽車，女性、親子、家居、遊戲等主題為主的網站。收益亦以廣告為主。

在移動領域上，現已開拓iPad應用程式，推出免費網上雜誌。該公司自上市以來，業務增長及派息穩定；自2008年起，每年盈利平均增長達28%，平均派息率為71.7%。

去年營收上升11.8%至7.16億元人民幣，盈利上升3.3%至2.37億元人民幣。股息率高達6.4厘。公司現金流健康，沒有負債，每股淨現金達0.51港元。受惠於廣告費提升，2013年營收估計增長15%至20%，按現價2.96港元計，預測市盈率

只有8.7倍，遠低於中國互聯網行業的平均15倍至16倍。換句話說，用工業股的價錢，可買到新經濟的生意。

最近美國聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)對市場放風暗示，可能在年底前逐步退市減少買債，10年期國庫債券孳息隨即上揚，由5月初的低位1.62厘飆升至5月底的1年高位2.23厘，高息債券被拋售，美國股市也開始回落，一直跑贏大市的房地產及相關行業股份也作較大幅度的調整。

對息口敏感的中港高息債券，地產及房地產信託股等即時遭遇沽壓。筆者認為市場將會繼續反映孳息率上升，過去一兩年高息證券(包括股債)牛市已幾肯定結束，未來每次這類證券的反彈，基金只會趁機減持。市場預測息口上升，就會要求更高的回報來補償風險，會要求更高的債券息率(相對等於價格下降)。

私銀客戶再成「大閘蟹」

中、港高息債券於今年上半年的集資額到達高峰，一些沒有評級的垃圾債券也可以輕易超額認購數倍，而且回報率由去年的十多厘跌到只有4厘至6厘，很多投資者都利用槓桿來提高總回報，所以一旦出現波幅較大的價格調整，便出現恐慌性的去槓桿拆倉潮，相信這一浪很多私人銀行客戶又再將成為「大閘蟹」。

過去數年，很多高估值的投資者，因為對股票失去信心，只參與投資債券，但是一些只有幾厘回報的垃圾債券，價格一旦回落便會一次過把未來數年的回報吃掉。盲目追隨傳統智慧投資，最終只會虧蝕。FM

權益披露：筆者旗下基金持有網龍(00777)，金山軟件(03888)及太平洋網絡(00543)。

祝振駒

翹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年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

