



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/ramondj2011

雄鷹
展翅

Columns
美術：林美賢

跌市奇葩

受到人民幣匯價屢創新低的壓力（離岸人民幣於股市開市前一度貶至兌6.7618美元），內地A股周三（7日）開市30分鐘內便跌7%，觸及熔斷機制停市，拖累恒指單日下瀉3.1%。港股當天共有1,609隻股票下跌，212隻持平，只有104隻上升。

其中一隻奇葩是宣布被北京控股（00392）以13.2億元收購29%股份的藍天威力（06828），逆市上升7.7%，成交金額超過8,000萬元。前者同時宣布將其51%的廣西天然氣項目注入後者，交易完成後，北控將成為後者的大股東。

殼股熱炒 港股焦點

過去一年，殼股一直成為市場焦點，由阿里巴巴（美：BABA）入股多隻股份，包括以電影及醫療健康為主題，以至創業板上市不久的公司隨即出售控股。這些殼股的特色都是原來市值細小、貨源歸邊，一旦有重大消息，加上有心人士的推波助瀾，股價動輒於短時間爆升數倍。參與炒作的散戶贏錢一刻如痴如醉，但股價隨時

瞬間崩潰，由天堂墮進深淵。

由於人為因素太多，股價太波動，監管機構決定收緊借殼上市要求，指出持有高現金水平（即資產多於一半為現金）的公司不適合上市，隨時被停牌甚至被取消上市資格。此舉確實會令很多純粹利用賣殼消息炒作的公司減少，但對有實際注資及具資產實力的收購者其實影響不大。

借殼上市其實並非香港獨有的特色，美國及中國A股市場也有很多**逆向收購（Reverse Takeover，見96頁財經詞彙）**的活動。例如本來在美國上市的分眾傳媒，私有化後就回歸深圳A股，借殼七喜控股（002027.SZ）上市。香港借殼上市的歷史，則要追溯到1993年左右的紅籌股注資熱潮。香港的上市殼公司有價有市並不是偶然，是求過於供才造成殼價節節上升（主板殼價由兩三年前的3億元升至現在的5億至6億元；創業板殼價亦由1億元漲至2.5億至3億元。）

需求殷切 殼價狂升

市場對殼股需求殷切，主因有：

一、在內地A股申請上市需要輪候（據報道獲批排隊的已有600至700間），審批程序繁複，且經常因為股市不穩被叫停；二、有很多合資格企業過往未有足夠繳稅紀錄，所以不能按正途申請上市；三、打貪腐運動令內地財閥更急於將資產搬到資金可自由進出的海外市場；四、香港作為國際金融中心，比鄰中國，內地資金可透過不同途徑南下；五、香港上市象徵身分及地位，且上市公司可於市場合法集資，令大股東更富有。

六、由於被收購的殼市值通常細小，所以收購者很容易透過財技，在資本市場上賺取巨款；七、在香港上市另一優勢是，本地市場擁有一大批熱衷炒作小型股的散戶（當中包括內地資金），令殼股成交量活躍，內幕人士容易套現。

由於內地的政治及經濟形勢，估計殼股的需求有增無減。假如供應減少，殼價只會更有升無跌。由於殼股波幅巨大，屬極高風險及高回報之類，小投資者尤如進入賭場。只要有賭場，就會有賭客，投資者在賭博時，一定需要清楚知道自己可承受多少風險。RM

“由於殼股波幅巨大，屬極高風險及高回報之類，小投資者尤如進入賭場。”