



祝振駒

翺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年創立翺騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

道指狗股理論

道指狗股理論 (Dogs of the Dow) 於1991年由美國人 Michael O'Higgins 提出。簡單地說，他建議投資者每年將道指10隻 (總共30隻) 息率最高的股票 (即股價表現最差者) 平均等值納入投資組合內，之後一年有很大機會跑贏大市。該理論當然並非絕對道理，否則誰人都能當股神。理論只適合於長期派息分紅及業務成熟的藍籌股，其次就是市場參與者必須大多數為價值投資者。

美港不同僅可參考

狗股理論對港股來說，只能提供參考，因為恒指以國企，尤其是金融及商品類為主，公司股價及行業周期受國策影響，不能完全反映公平競爭及市場經濟周期。反之，道指成分股以工業及製造業公司為主，大部分為行業龍頭及公司歷史悠久，兼且由優秀專業管理層領導。

將狗股理論套用在2016年的恒指成分股，有明顯成效的為銀河娛樂 (00027)，金沙中國 (01928)，

九龍倉 (00004)，中海油 (00883)，中國神華 (01088) 及中石化 (00386)。這6隻股票於2015年下跌的幅度達18.5%至44.4%等 (恒指排名36至50)，但到了2016年則成為升幅10大之一 (見表一)。當然它們有各自的反彈理據，例如澳門博彩額及石油煤炭價回升，以至香港零售業見底及持續低息等。反面例子則為利豐 (00494) 及百麗國際 (01880)，這兩隻股票連續兩年都在恒指成分股10大跌幅榜內 (見表二)。弱勢理由包括持續受電子商貿衝擊，內地消費減速及疲弱中國出口等等。

弱勢恒指成分股要起死回生，一定要有行業見底迹象，兼且本身具規模及處於領導地位。假如真的下賭注，2016年恒指10大跌幅成分股於2017年較有希望反彈者可能

是：聯想集團 (00992)、招商局港口 (00144) 及中國人壽 (02628)。通常反彈的催化劑在初時都不會大顯，因為假如市場已經認同，股價老早就反映出來。缺乏基金持倉，該等狗股才会有上升空間。要猜測她們2017年的催化劑，她們可能是：個人電腦銷售周期性回升，內地出口復甦及內地A股回暖及淨息差擴闊。FM

“狗股理論對港股來說，只能提供參考，因為恒指以國企，尤其是金融及商品類為主，公司股價及行業周期受國策影響，不能完全反映公平競爭及市場經濟周期。”

去年恒指10大升幅

排行	公司	升幅 (%)	2015年回報排名
1.	瑞聲科技 (02018)	+41.8	4
2.	銀河娛樂 (00027)	+39.9	49
3.	金沙中國 (01928)	+36.6	44
4.	中銀香港 (02388)	+25.8	22
5.	九龍倉 (00004)	+25.1	38
6.	中海油 (00883)	+24.9	36
7.	騰訊控股 (00700)	+24.8	2
8.	中國神華 (01088)	+23.3	50
9.	中石化 (00386)	+21.1	42
10.	建設銀行 (00939)	+19.9	29

資料來源：筆者提供

去年恒指10大跌幅

排行	公司	跌幅 (%)	2015年回報排名
1.	聯想集團 (00992)	-36.8	39
2.	利豐 (00494)	-31.1	43
3.	國泰航空 (00293)	-22.1	34
4.	中國海外 (00688)	-22.0	6
5.	百麗國際 (01880)	-21.8	46
6.	華潤置地 (01109)	-20.5	9
7.	招商局港口 (00144)	-19.1	18
8.	中國人壽 (02628)	-17.0	32
9.	中信股份 (00267)	-16.9	12
10.	恒安國際 (01044)	-16.9	24

資料來源：筆者提供