

重整旗鼓

現在投資者必須做好功課，當市場氣氛回暖時，知道哪些板塊及個股最有機會回升，然後準確反擊。

過去跑贏大市的板塊持續調整，愈受基金歡迎的增長股下跌得愈多，甚至業績理想的也不能倖免，技術上很多強勢股已跌到牛熊分界綫的200天或250天平均綫，和代表RSI超賣區的30以下。

急促調整，通常由市場氣氛及恐慌性拋售造成，大部分基金一窩蜂地搶着提高現金水平，高利潤及高Beta值的股票首當其衝遭拋售。筆者相信，短期內大部分基金都會採取防守性策略，例如減少持股量，保持較高現金水平，避開缺乏基本面的概念股。市場低迷，胡亂進攻只會招致更多虧損。

基金多暫取防守策略

從過去1個多月(自4月初)的沽空率(按股數比例算)看，絕大部分科網股及博彩股的比例均高於1年平均水平(見表)。另外一個有趣的數字是，騰訊控股(00700)沽空率高於今年1月出現，但股價到3月7日才見頂，4月至今的沽空率已下降至13.7%，假如沽空率進一步回落，可能暗示股價短期內會見底。

這次調整主要不是因為基本面出現問題，而是市場氣氛轉淡，只要公司估值回落至合理水平，隨時有機會見到一輪技術性平淡倉帶動的反彈，當然只有少數市場高手能成功贏取這些短綫波幅回

騰訊沽空率

時間	沽空率(%)
2014年4月至今	13.0
2014年3月	12.3
2014年2月	18.7
2014年1月	20.0
2013年12月	16.3
2013年11月	18.4
過去1年沽空率	15.6
過去5年沽空率	14.8

數據來源：筆者提供



科網股及博彩股沽空率

	股份名稱	2014年4月至今沽空率(%)	過去1年沽空率(%)
科網股	騰訊(00700)	13.0	15.6
	金山軟件(03888)	10.4	7.4
	慧聰網(08292*)	4.8	1.8
	銀河娛樂(00027)	14.1	16.0
博彩股	澳博(00880)	11.6	6.3
	永利澳門(01128)	21.2	12.1
	金沙中國(01928)	12.7	12.0
	美高梅中國(02282)	15.7	9.4
	新濠博亞(06883)	2.3	2.0
	御泰中彩(00555)	6.6	5.3

*慧聰網自2013年8月9日開始可以沽空
數據來源：筆者提供

報。另外一種博反彈的方法是利用小量注碼，在某股大跌當日買入認購期權(Call Option)，利用槓桿以小博大。

同樣，假如繼續看淡，但由於調整幅度已深，再拋空的值博率已偏低，較安全的做法是購入個別股票的認沽期權(Put Option)。大部分美國上市的中資股都有提供期權交易，但香港就只有少數指數成分股可以交易，而且成交較疏落。

相信大部分基金於未來一個月至兩個月，會採取較具防守性的策略，這時候更需要多做深入研究及盡職審查工作，因為經過一輪恐慌性拋售後，很多增長股將重現價值，現在投資者必須做好功課，當市場氣氛回暖時，知道哪些板塊及個股最有機會回升，然後準確反擊。RM

祝振駒

翺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年創立翺騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/ramondj2011

