



王家其

翹騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，
具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，
特許財務分析師及金融風險管理師。

美國跌，香港瀉？

中國經濟發展一日千里，對資金需求大，香港自然成為中國重要的融資基地。從IPO到點心債，香港已成為內地重要資金吸納處。過去幾年在港IPO所籌集的資金，一直位居全球三甲，港人亦引以為傲，更覺得香港已能超英趕美，成為世界級金融中心。

其實，除集資額超英趕美，香港的投資風險早已名列前茅。香港在集資市場的成功對本地投資者有帶來好處嗎？我覺得好處有限（假若你是ibanker則另當別論）。散戶排隊索取新股認購表，甚至借仔展抽新股，遇上牛市時，抽得的股數有限，可能僅為一頓飯的利潤。

跌市時，你申請多少有多少，掛牌後隻隻抽水，正是抽得到也未必好。

投資者往往見樹不見林

我覺得，大多數投資者往往只看見樹木卻忘掉森林。投資者需要的，不是一、兩手能上升20%的新股，而是每年上升7%至8%的整體投資組合。一個投資組合的長綫複式增長，才是致富之道。我認為除了大股東，投行、一般散戶在二級市場可賺的錢很有限。

若讀者有留意近年上市的股票，差不多都以金融類、資源類及非必需品類等3大類為主。金融類如2011年10月的**中信證券(06030)**、2010年的**農業銀行(01288)**；資源類如2011年的**嘉能可(00805)**；非必需消費品類如2011年的**周大福(01929)**和**Prada(01913)**。這些股票有甚麼共同點？答案是：大多是周期性的行業。

周期性行業的特色是業績跟經濟循環掛鉤，如中國資源股甚至受環球經濟直接影響，令股價隨着宏觀數據變動而大幅波動，這就是行內所說的High Beta股票。其實，香港的傳統經濟支柱，如地產、金融、物流業已有非常High Beta。加上新股亦以周期性為主，令港股的波動性有增無減，投資者若Buy and Hold，就有如坐過山車或

玩笨豬跳。

回想2007年至2009年的金融海嘯，罪魁禍首是美國次按問題。銀行胡亂放債，製造樓市泡沫。投行將按揭包裝成按揭證券賣給投資者。今天，美國房價還在下跌，顯示美國樓市泡沫的放氣過程還在持續。有趣的是，在金融海嘯期間，香港市場比美國市場下跌得更深。

香港從2007年高點到2008低點下跌65%，美國道瓊斯工業指數則由2007年高點至2009低點只下跌了53%。當市場擔心美國雙底衰退和歐債問題，2011全年恒指下跌20%，而道指竟上升5.5%，可見問題由外圍開始，但香港的股市反應更大。香港經濟屬全面開放型，缺乏自主性。

港股周期行業比例過高

箇中原因，跟香港和美國的行業比重有關嗎？恒指中的周期性行業包括金融、地產、資源、能源、非必需消費品的比重加起來高達80%，美國道指中周期性行業的比重只有大約57%，所以香港市場的波動性比美國來得更厲害。當市場動盪時，資金尋找避險處。美國的沃爾瑪、麥當勞、輝瑞、可口可樂就發揮了避險的功能。在經濟不明朗時，人們對置業投資的需求減少，但對去麥當勞的次數影響不大。

事實上，不單香港有周期性行業比例過高的現象，新興市場如中國、俄羅斯、巴西亦有類似的問題。中國股市中，金融（包括房產）和資源的板塊比重是很高的。一般人認識俄羅斯、巴西都是資源大國，而資源價格對經濟是非常敏感，所以這些市場亦有非常High Beta。友人說，香港有發達國家的經濟，卻有發展中國家的股市。換句話說，工資及經濟的實質增長有限，投資的風險卻很高。投資者要明白港股的特色方可入市，以後也不要埋怨為何環球股災時，港股總是跌得比歐美更深更傷。FM

(本欄由祝振駒、王家其輪流撰寫)

香港有發達國家的經濟，卻有發展中國家的股市。換句話說，工資及經濟的實質增長有限，投資的風險卻很高。