

市場上有太多希望透過資本市場暴發的民企大股東，這是投資新股及半新股最大的風險。

小型股風險

投資小型股最具挑戰性及引人入勝的地方，就是它們的股價波幅極大，投資者可能於短時間賺取超高回報，也可能於短時間損失慘重。因為小型股成交量較小，所以要於組合建立具規模的倉位，一定要對該公司前景有絕對信心並作長綫持有，甚至要有愈跌愈增持的心理準備。

正因如此，資產規模大的基金，一般都難以投資小型股，因為她們每次進出都會嚴重影響股價，遇上大跌市一定無從走避，令回報與投入研究的心血不成正比。

走勢或無關基本面

影響小型股估值與走勢的因素，遠比大型股複雜。除了基本面外，資金流向、市場氣氛、股權分布、公司管治、市場對管理層誠信及能力的看法，均極其重要。

很多時候小型股下瀉與基本面沒有直接關係，尤其是當大市出現大調整或股災之時，基金一定會減持流通量較低的小型股，以免日後大市進一步下跌時連逃生的機會也沒有。另一種情況是，當指數股及大型股長升長有，市場亦會將資金從中小型股轉戰大型股，過去一兩個月港股的走勢是很好的例子。

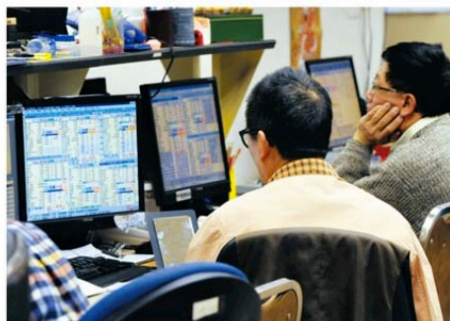
最近看到一份報章上的股評，聲稱早陣子兩隻頗熱門的IPO，首天上市即大瀉是由於有個別基金在認購時誇大份額，以致掛牌時缺乏資金付款，證券商需要在上市當天斬倉。這個說法有點本末倒置，因為假若認購是經國際配售（一般基金都經這途徑認購，除非該新股超級熱門，或基金和招股投行沒有交易關係，才會通過公眾招股認購），交收結帳日會是上市後兩天。基金於上市當天拋售新股，大部分都是因為超額認購數字被誇大，她們受誤導而加大認購額度，最後獲得高比例股數。

當這種情況出現，基金通常都會於上市當日止蝕，而最終需要支付的金額，將會是招股價與賣出價之間的差價。另一種愈來愈常見的情況，就是一些缺乏質素的IPO，在上市前將股份低價配售予友好人士，並且不設禁售期，如果這些低成本的股票於上市當日沽出，股價便很難不被打下來。

管理層質素成關鍵

投資小型股另一種風險是，它們很難而且也不適合作對沖。因為市值小，她們大部分都不能被沽空；就算容許沽空，也很難借到貨；即使借到貨，其利息成本也會極高，而且執行上也不容易，因為成交量低。如果用期指、期權或沽空大型股作對沖，風險極高，皆因當小型股下跌時，大市可以照樣上升。

當找到有增長潛力及被忽略的小型股，有需要忍受短期及由非基本因素造成的波幅。買小型股一定要更深入的研究，若要建立對組合回報有影響的倉位，要作長綫投資。除了基本面及行業前景，公司管治及大股東與管理層的性格可能更加重要，只有上進而願意和小股東分享成果的管理層才有長綫投資價值。市場上有太多希望透過資本市場暴發的民企大股東，這是投資新股及半新股最大的風險。FM



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/raymondj2011

