



祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，  
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，  
專長於中小型股票研究。此欄隔周刊出，  
讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

# 變幻是永恒

股市短短數月間彷彿從地獄重返天堂，現在投資者談論的不再是股市是否已見底，而是甚麼時候會見頂，此刻是否牛市重臨？去年12月底，歐洲央行的所謂曲綫量化寬鬆（共4,890億歐元）幾已肯定是促成這次升市的火車頭。

2月底，歐洲央行的第二次長期再融資操作（LTRO），其規模預期將更大，似乎可以給股市帶來另一次短期性的興奮。筆者相信股市今年首季向好的機會還是頗大。隱憂是市場開始認為希臘實在無藥可救，早晚最終需走向違約之路。

## 內銀內險或成領袖板塊

現在市場有愈來愈多聲音，認為希臘今年內會違約（可能在接收了第二批緩款後）。筆者認為當歐洲各銀行充斥着低廉的流動資金，其實就是準備好讓希臘違約之時。到時系統性的震盪將減至最少，但股市小不免可能會再面對另一次調整，所以波動可能仍然是今年的主題。

從基本面看，3月開始上市公司將進入業績公布的高峰期。很多公司有可能用去年第四季的歐債危機為藉口，大幅撇帳，將損失盡量在去年業績上反映出來，讓2012年的業績有機會大翻身。所以2012年業績愈差的公司，有可能在2012年愈會跑贏大市。去年，積弱的內銀及內險股，都有可能成為今年指數中的領袖板塊。

## 拋空者恐成過街老鼠

趁着熊市的环境，人心虛怯，渾水研究（Muddy Waters）去年中開始，以大肆拋空中國民企而一戰成名。這種抹黑拋空策略，只能在熊市中發揮作用。原因是可選攻擊的目標實在有限。因為對象需要是管治有問題的公司，而這類公司

又大多數是中小型市值，缺乏流通量以致拋空風險激增。

此外，攻擊對象的負債比例一定要高，最好因股價下跌而引致銀行及債權人抽走貸款，造成下跌漩渦效應。相對來說，當股市反彈，精明的交易者就會專挑拋高比例高的股票買，迫使拋空者平倉，造成反彈的漩渦效應。

所以，熊市反彈時，爛股票反彈的力度往往最大。由2012年開始，相信沒有幾人能從拋空上賺到錢。從分眾傳媒（FMCN）最近股價的表現看（從去年11月底位已反彈超過54%），渾水的魔力似乎已不再。所以，要從拋空中賺取豐厚回報，天時、地利、人和缺一不可。2012年似乎將會是價值投資者反擊的一年。FM



很多公司有可能用去年第四季的歐債危機為藉口，大幅撇帳，將損失盡量在去年業績上反映出來，讓2012年的業績有機會大翻身。