

祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

翹騰投資管理（香港）、有限公司董事總經理、特許財務分析師、曾在不同國際投行研究部、擔任分析師及主管逾14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翹騰。

小型股

市寬略有改善

今年度大型股大幅跑贏小型股，不單只股數比例上贏（即大部分大價股今年皆上升），連平均上升幅度均勝出。

今年藍籌股當中有不少股份達兩位數字回報，但市場上倍升股的股份卻並不多（見表一），整個市場1,671隻個股當中（扣除交易所基金、停牌股份及新股），只有3.8%或66隻股份今年上升超過一倍，遠低於2013年的11.9%及2015年度的8.3%。2013年中小型股暢旺，大部分基金回報均表現亮麗，而2015年上半年牛市，各類型股份升幅亦非常全面。今年市寬非常狹窄，除非由年初開始投資組合就注重大型股甚至使用槓桿，否則很難跑贏恒指。

今年倍升股數目不多

筆者使用了兩種分析方法量度港股市寬的變化。方法一是分析港股四種不同指數（分別為恒指、國指、恒生綜合小型股指數及標普/港交所創業板指數）自年初至今每周上升對下跌股份的比例（見圖一及圖二）；方法二是分析這4隻指數由年初至今每周成交金額變化（見圖四及圖五）。這四隻指數分別由50、40、202

及69隻股份組成。

小型股上升比例增加

從圖一及圖二可以看到恒指及國指由年初至今每周上升對下跌股份的比例分別為3.41倍及3.8倍，遠高於恒指綜合小型股（平均市值約為63億港元左右的股份）及創業板指數的1.23倍及0.74倍。創業板的平均數表示今年以來，每周下跌的股份一直多於上升，顯示其一直處於熊市當中。從8月中開始，恒生小型股指數上升對下跌比例突破了平均值，假如比例能持續提升，表示市場對小型股的興趣開始復甦。如果數據由2013年開始分析（見圖三），很明顯地看到恒生綜合小型股指數於2017年上升對下跌比例的數值是低於過去5年的平均值1.4倍。

圖四及圖五可以看到四隻指數由年初至今的每周成交金額走

勢。當中恒生綜合小型股指數的成交額似乎有改善迹象。

小型股成交額稍升

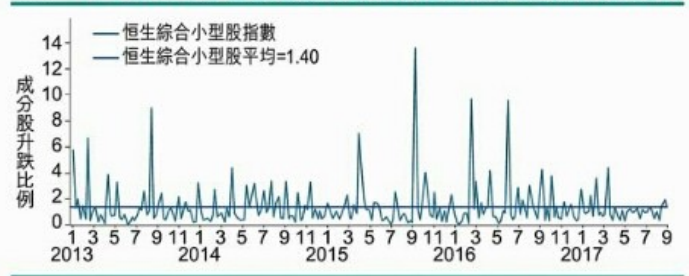
另一現象是，今年北水對個別港股板塊走勢的影響愈來愈顯著。例如近期二三線內房股走強，很大原因是港股通南下資金帶動。以往本地及外國基金認為內地房地產存有泡沫，負債過高

及經常受國策影響（例如限購及限價），所以持股量偏低，造成整個板塊市盈率只有6至7倍之間。今年以來二三線內房股估值大幅提升至10至11倍以上，主因是內地投資者長期看好房地產，認為香港上市的内房股被低估。只要內地經濟指標繼續改善，北水可能會尋找其他被低估的香港二三線股板塊。

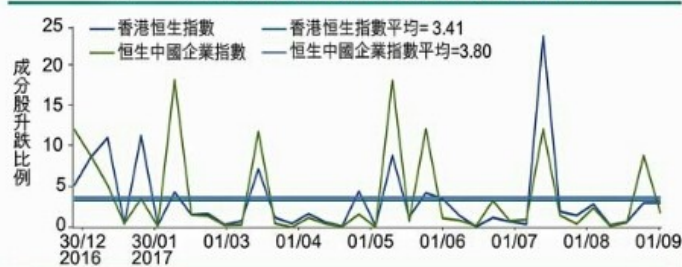
表一 倍升股於大市佔比

	股票總回報超過100%的股票	佔香港上市股票百分比
2013	148	11.9%
2014	102	7.6%
2015	119	8.3%
2016	57	3.7%
2017	66	3.8%

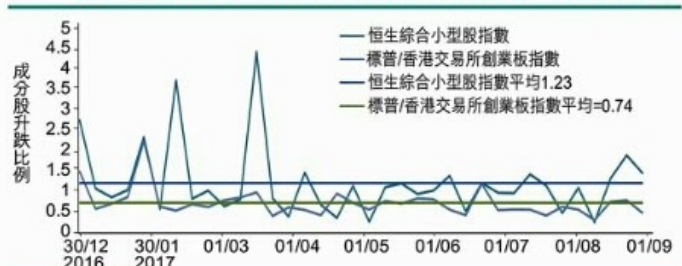
圖三 13年至17年小型股指數及創業板指數成分股每周升跌比例



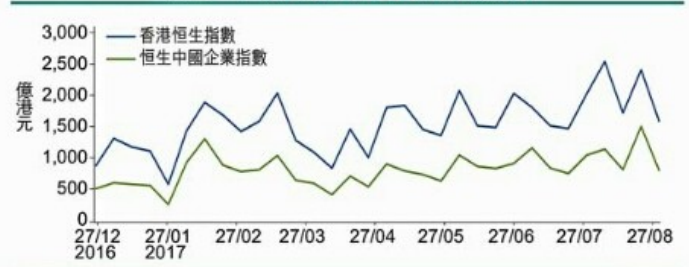
圖一 恒指及國指成分股每周升跌比例



圖二 小型股指數及創業板指數成分股每周升跌比例



圖四 恒指及國指每周成交額



圖五 小型股指數及創業板指數每周成交額

