



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，後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。對環球宏觀，美股及香港中小型股素有研究。

筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

藍籌新貴慘遭拋售

最近有兩隻中資藥業股石藥集團(01093)及中國生物製藥(01177)分別於6月4日(恒指服務公司於5月4日宣布)及9月10日(8月9日宣布)被納入成為恒指成分股。被選中，因為兩者之前業績及股價皆表現理想，大幅跑贏大市。但無獨有偶，兩者被納入後股價即開始下瀉。適逢大市步入熊市和行業出現政策風險，可謂生不逢時。

有趣的是，當宣布被選入恒指時，兩者股價均立刻上升，但那刻已差不多見頂。前者納入後一天便見今年高位，後者更早於5月28日便已見頂，而被納入恒指後更連續數天遭到



拋售。以往亦有不少例子，公司被選中成為藍籌新貴後，股價表現即每況愈下，例如**聯想集團(00992)**於2000年首度染藍，科網泡沫便隨即爆破，之後股價江河日下。因此，恒指服務公司選擇甚麼成分股，絕對不能當作投資策略。該公司通常只尋求股價及市值，於短時間內增長最快或最大的股份，對前景並無啟示作用。

指數變動成套戥機會

主動型基金(包括對沖基金及互惠基金)，假如不看好某些藍籌新貴，可以完全不理會指數成分股的變化。但追蹤指數的被動型基金ETF(交易所交易基金)就沒有選擇，必須在成分股變動時更新換舊，就算明知股價下滑，也被迫買入。作為ETF的單位持有者，在知情下也要硬食虧損。

被動基金需要在指數變動前一刻，短時間內賣出被剔走的成分股及買入新晉成分股，所以往往令股價出現異常波動。對沖基金看到有機可乘，便會作出套戥交易，例如在該股加入指數前，預先買入(或被剔除

前，預先拋空該股)，然後於成分股變更那天(甚至等至收市前一刻)平倉，賺取因這次事件產生的股價變化。

ETF可成股市黑天鵝

ETF過去數年的興起，令市場產生很大變化。首先是傳統基金面對很大的收費壓力(因管理費遠高於ETF)。此外，由於同類型的指數ETF都是買入相同的成分股，所以市值愈大的成分股就愈受追捧。當ETF對市場的影響力愈來愈大，主動型基金，尤其是互惠基金，害怕跑輸基準指數，也被迫追隨增持比重最大的成分股。最後權重股成為擠擁交易，而市值愈大的股票就愈跑贏市值小的股票。就算美國標普500指數也是這樣，數隻市值最大的科網股就貢獻了過去一兩年指數的大部分升幅。

已有分析師指出，ETF隨時成為股市的另一隻黑天鵝，因為當市場出現大調整時，ETF持有者同一時間要求回贖，ETF基金經理將被迫在短時間內沽售相同的股份，最後引發骨牌效應。FM

恒指服務公司選擇甚麼成分股，絕對不能當作投資策略。該公司通常只尋求股價及市值，於短時間內增長最快或最大的股份，對前景並無啟示作用。
