

# 港股表現內地化

當「滬港通」正式啟動後，筆者相信，跨境的內幕消息炒作，將會愈來愈嚴重。要保障大眾投資者的利益，香港證監一定要和內地相關機構配合，成立跨境執法及監管機制。

隨着中資公司佔港股市值比例愈來愈大，以及內地私募、公募合格境內機構投資者(QDII)基金的興起，近年個別中資股，甚至指數的行為，也愈來愈似內地A股。內地股市低迷，香港恒指和國企指數也不見得好到那裏。

十多二十年前，香港的走勢常受美股影響，現在則主要受內地經濟政策主導。內地政策例如利率及銀行存款準備金率(RRR)等改變，通常在周五下午收市後宣布。但奇怪的是，個別中資股甚至期指，會突然在消息宣布前彈升。

## 內地資金致港股波動

最新的例子是人民銀行於6月16日確認將「定向降準」(即減RRR)擴大至股份制銀行，包括個別在港上市的數間中小型商業銀行。奇怪的是，部分相關股票在消息公告前數天，已經開始有異動，兼且成交額突然大升。作為普通投資者那刻當然摸不着頭腦，但內地接近決策者的機構及官員實在太多，他們早幾天已獲知消息並不是甚麼奇怪之事，加上內地人在香港擁有股票戶口已經非常普遍，一班知情人士往往成為「春江鴨」。

香港證監要執行監管亦非常困難，知情者人士在內地，消息也是內地發放，香港執法機關無法跨境調查。當「滬港通」正式啟動後，筆者相信，跨境的內幕消息炒作將會愈來愈嚴重。要保障大眾投資者的利益，香港證監一定要和內地相關機構配合，成立跨境執法及監管機制。

由於內地資金參與港股的程度愈來愈高，很多股票的表現也愈來愈像A股，尤其是中小型民企。內地私募基金喜歡聯手高度集中買入數隻股票，短時間將股價推上，撤退時亦同一時間一起拋售。因為倉

位大，所以減持時需要更狠，所以形成股價短期較大波幅。

傳統基金的做法是，假若看好公司的管理及業績前景，會願意中、長期持有，甚至在股價突然調整時加倉，但持倉量一般少於組合的10%，所有，股價長綫走勢會較穩定。投資者如果知道某些股票是由內地私募基金主導，便需要有心理準備，承受較大風險，或者在操作上，需要更靈活的走位。

## 引入新血可提升效率

上屆歐洲國家杯及世界杯冠軍西班牙，今屆頭兩場分組賽竟然兩戰俱敗，提早出局。一時間大量球評宣布西班牙控球在腳(Tiki-Taka)的打法已死。當然，最強盛的球隊都有周期，Tiki-Taka的佼佼者巴塞隆拿於剛過去的球季四大皆空，可能已為西班牙敲起了喪鐘。

筆者歸納她的失敗原因：一、骨幹球員開始老化或者狀態大走下坡，門將卡斯拿斯接連失誤，中場控球王沙維表現乏善足善，這些都是冰凍三尺，非一日之寒；前者在皇家馬德里經常擔任後備，後者則傳出今季離開巴塞隆那。二、長期勝利容易令球員失去當初拼搏心及飢餓心。球隊沒有引入太多新血，營造競爭氣氛，以致老球員難以長期保持最高水平。

通用電氣(GE)前主席韋爾奇(Jack Welch)管理學其中一環就是，每年將公司表現最差的10%員工裁掉，以提升公司效率。巴塞及西班牙都肯定會在夏天後進行大清洗；三、敵對球隊研究出針對性策略，破解Tiki-Taka打法。荷蘭領隊雲高爾(Louis van Gaal)成功設計出532陣式，用速度及穩守突擊，徹底破解西班牙控球在腳的優勢。FM

## 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星辰，法興，瑞銀及軟庫金匯等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。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

