



振翅騰飛

危機再現

祝振駒

Raymond Jook

翹騰投資管理(香港)有限公司董事總經理，特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達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。

博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

今年3月相信是很多基金經理都希望盡快忘記的一個月份，是關過去一個多星期香港的強勢股及中小股板塊出現了自去年6月份以來的首次深度性的小型股災。

美國提早加息引發調整

今年1、2月份雖然大市有所調整，但個別中小型股仍然不停創出新高。筆者相信這次調整的起因是美國聯儲局新主席耶倫（Janet Yellen）在3月19日她首個發布會上建議美國將於量化寬鬆措施停止後的6個月後開始加息（即2015年4月），比市場原來估計的提早。記得去年5月伯南克（Ben Bernanke）提出退市的言論後，新興市場如東南亞等立刻經歷一場小股災。耶倫言論發出後，美元立刻轉強，10年期國庫債券孳息即時由2.77%下降至現時2.67%，環球股市受壓，顯示有更多的資金流走返回美元資產市場。

由於香港恒指及大部分藍籌股已經調整多時，所以資金趁機由高估值的強勢板塊及已經累積不少升幅的中小型股中套利，拋售潮迫使利用保證金融資（孖展）的槓桿投資者斬倉，加速了部分個股骨牌效應式的下跌，不到數天，很多缺乏承接力的中小型股已經跌回至年

初水平。在急促跌市中，基金都會一窩蜂地減持，希望在價格還未被競爭對手打垮前盡快出貨，所以拋受的決定往往需要調整一開始時，便果斷地執行。散戶在這刻反應都會較慢，甚至趁低吸納，成為基金派貨的對象。

先減持弱者

股價因市場恐慌而急促調整可能是危，也可能是機。假如並非金融系統性的原因，快速調整假如在一個月內完成，反而可能是入市的最好時機。最重要的是判斷市場是否步入熊市，抑或只是調整。當然投資者亦一定需要手持現金才可以再戰，所以調整初期的策畧必定是先將組合內長期沒有表現，可見未來也沒有催化劑或缺乏基本面的低質素股票先砍掉，然後把太高估值的擁擠（Over-Crowded）股份減持。博市場反彈一定要將火力集中在交易最高及高增長的強勢股上，它們的調整可能相停較少，但中長綫仍然會是基金的首選。

內地政策主導後市

今次調整的另一現象是傳統舊經濟板塊相對平穩，受到批准發行優先股政策的刺激，長期落後的金融內銀股甚至有所反彈，顯示市場



筆者相信，今次大市有所調整，起因是耶倫宣布加息的時間，比市場原來估計的提早。

並非墮進另一次資金撤退潮。換言之假若公司基金面良好及保持高增長的股票，經深度調整後，應該有望反彈。中長綫而言，影響大市走勢的最主要因素仍然是外資最擔憂的內地影子銀行及壞帳問題，例如最近開始容許債務違約後，可能帶出的一連串系統性風險。發行優先股正是針對提升內銀資本充足率的政策手段之一。