

## 股市危機反映本港缺少客觀獨立股評

周全浩 資深金融評論員 浸會大學退休教授

今年的港股由1月26日的33,154點，經近10個月的反覆回落，最低跌至10月11日的25,266點，大跌24%，但很多股份的股價卻蒸發了三、四成以上，例如騰訊(0700)由476.6元大跌44%至265元、舜宇光學(2382)由174.9元大挫60%至69.25元、吉利汽車(0175)由29.8元大跌57%至12.84元、及建行(0939)由9.39元下跌36%至6.02元。

### 大戶飽食遠颺 股市面目全非

由於不少港股的估值低，即市盈率(P/E)及市賬率(P/B)亦低，不少人認為值得低吸。例如，一些業界人士(如經紀行、投行及基金業界人士)由年初起一直看好港股，年初時甚至有人看恒指今年會見40,000點，結果如何，已有答案。

其後恒指從1月高位下跌，其間有很多分析者認為大市將有強力反彈，跌落29,000、28,000以至26,000點時，皆充斥反彈之聲。此等評論間接鼓勵街外人入市接貨，手上有貨者亦不會大量沽售，欲等大反彈時才沽，結果上述人士皆重重被困。

投資者需明白，股市乃大戶收集及派發的過程：以今番升市為例，港股於2017年一整年大派發，不少重磅藍籌股的股價狂升若干倍，例如吉利汽車(0175)由2017年1月的7.39元飆升4倍至2017年11月的29.8元，又如平保(2318)由2017年1月的38.65元躍升2.5倍至2018年1月的98.65元；其他股份如建行(0939)及友邦(1299)等亦於2016年低位躍升逾倍。

2017年7月至2018年5月，港股的成交量十分龐大，此一現象，反映有大量股份於高價區間已轉手，即從大戶戶口轉移至街外人手上。完成派發後，大戶飽食遠颺，不少股價跌得面目全非，於高位接貨者則深深受綁，乃是目下的寫照。

港股末季踏入第三周，恒指跌至25,000點的邊緣，不少論者指港股已經見底，認為末季指數可升回29,000點，以至30,000點以上。但筆者的看法較保守，認為目下的反彈為時不會長，彈完會再跌；反彈的幅度亦不會大，目前絕非吸入作長線投資的最佳時刻。下文將從股市的運行規律及客觀環境兩個因素作分析。

從股市運行規律看，大市必需經一輪漫長的下跌，讓貨源流回強者(大戶)之手，大戶收夠貨後才再玩下一個回合，新一輪牛市方誕生，乃是股市的一條鐵律。熊市時各類股份會參差見底，即於不同時間見出底價。但見底後會在低位反覆上落一段時間，其間大戶大量收集，收夠貨才再玩上。由於大戶收集需時，即使投資者夠實力，過早入市並無着數，除非閣下夠韌力，願意長時間捱價則另作別論。

從當前客觀環境看，存在不少隱憂：

一、現時人人都說，中央政府行將入市救市，利好A股。中央政府欲穩定股市，避免影響金融大局，是可理解的，但不要以為A股必會因而掉頭大升，蓋穩住大市不等於要把它托升。若要穩定大市，中央政府可加強執法，已收阻嚇作用，如令非法沽空者急速補倉等。

二、現時美股在接近高位的頂部徘徊，乃是牛市見頂的常態；大市在高價區間扯上扯落大派發，將來一旦踩落，跌幅會十分驚人。屆時美股顯著下跌，港股能獨善其身嗎？

三、世界風起雲湧，潛伏着不少地緣政治危機，例如，中美貿易戰、美國與俄羅斯及伊朗的關係、以及英國脫歐等問題；若然爆出黑天鵝事件，或會觸發新一輪環球金融風暴。

四、本港樓價轉勢向下的跡象越來越多。若然港息一再向上調升，對樓市將有何影響？值得思量。

#### 風高浪急勿輕率入市

目前港股風高浪急，投資者應了解上述股市運行的鐵律，採取適當的措施保護閣下的財富，切勿輕信業界之言而輕率入市。一些業界人士為着自身的利益，任何時刻都有產品推介給客戶，目的是要做生意，但此等產品是否適合客戶，以及當時是否合適的買入時機，並非它們優先考慮的重點。

一直以來，本港缺少客觀而獨立的股評，少照顧受眾的利益，而多偏向業界的利益。傳媒與股評人的關係複雜，若然股評人的說話不中聽，不符合廣告客戶的利益，或會影響傳媒的廣告收入，故客觀而獨立的股評甚少「地盤」可供發聲。

一般散戶接觸不到正確的理財概念，或只知皮毛，例如聽信「專家」之言，效法畢菲特的長線投資，但不知此中涉及複雜的心理因素，例如在經歷熊市時，眼見自己持有的股票價格大散，有多少人能承受得了如斯沉重的壓力呢？加上散戶多急功近利，喜歡索取股票號碼（「貼士」），正中大戶下懷。

個人以「張公道」的筆名在網上寫投資通訊，提供客觀而獨立的股評，希望略盡綿力，填補上述的空缺。（本文只代表作者觀點，並非本報立場，亦不構成任何投資建議。）