

要猜測股價上升的潛力，最重要的是分析股票的供求關係，例如實際的公眾流通量，籌碼的分布，即大股東的真正持股比例，現時的市值（相對於殼價）和注入資產的題材。

# 逆向有價

大市維持上上落落格局，但香港的小型及微型股繼續被炒過不亦樂乎。筆者在年初的文章曾經預測，借殼上市或逆向收購將會是今年投資主題之一。結果證明看法正確，其中最熱門的借殼板塊為內地地產公司。隨着科網股潮流再度興起，相信有更多內地同類公司會透過這模式上市。

而逆向上市不是甚麼新事物，例如1993年就曾經流行過紅籌股借殼上市。2000年是科網股，大家還記得電訊盈科(00008)的前身是哪家公司嗎？2004年是濠賭股，到了2006年則是礦業股的天下，通常每次熱潮都維持一年至兩年時間。

香港上市公司的殼價，於過去一年一直在上升，一年前無負債的主板及創業板殼價分別為3.6億元及1.6億元左右，今天的市價肯定已超過這個數字。殼價上升，原因眾多，但可歸納為以下七點。

## 殼股有價有市

一、內地A股低迷，主板IPO停頓多年，造成很多企業無法集資，惟有將目標轉移海外，形成對殼股的渴求；二、過去兩年大量在美國上市的民企，遭受沽空機構狙擊，及出現多宗逆向收購的財務詐騙個案，令美國證監大幅度收緊監管，導致小型民企失去往美國上市的意欲。

三、各國央行大規模量化寬鬆及超低息政策，引致資金氾濫，投資者紛紛尋求高回報出路；四、寬鬆的貨幣政策促成中港房地產過熱，最後政府實行政手段加以打擊，炒家熱錢被迫流往其他資產類別，例如股票；五、美國退市預期升溫，國庫債券利率回升，促使部分資金由高息債券轉戰股市。

六、自今年10月起，香港證監會收緊上市保薦人法例，例如投行可能需為招股書資料負上刑事責任，此舉令一般中小企更難透過正式途徑上市；七、經過金融海嘯及歐債危機，大量四五綫微型股已被拋售至低於市場殼價，有實力的大股東和聰明錢在過去兩年，已暗地裏在低位收集了大部分流通股，所以當市場轉旺，很容易便因供求失衡而被炒上。

## 供求關係主導

研究逆向收購與一般「由下至上」的基本分析有所不同，因為股價通常於項目未注入前已經開始炒上，而且公開能供分析的資料和財務數據一般不多，所以很難估算新項目的未來價值。要猜測股價上升的潛力，最重要的是分析股票的供求關係，例如實際的公眾流通量，籌碼的分布，即大股東的真正持股比例，現時的市值（相對於殼價）和注入資產的題材。

假設題材熱門，新資產的背景雄厚，而市場上同類型可供選擇的股份又不多，成功的機會便愈高。如果公司最近於低位供股，發行大批新股或可換股債券，而又沒有公眾參與，又或者公司低位發出大量期權予管理層，都可視作大股東收集增持的動作。FM



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，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](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

