

筆者比較看淡的網遊股，包括幾隻在香港新上市的，似乎已失去了上升動力。

市場拐點

今年以來除少數成分股外，大部分恒指個股表現均乏善足陳，令恒指今年只有4.61%的升幅。細看恒指成分股的組合，中資金融股如銀行、保險及房地產佔比重達22.8%，商品及周期股佔10.8%，其餘如香港地產佔7.7%。

這幾個板塊，年初至今的回報分別為+1.6%、+3.4%、+4.4%、-9%及-6.5%。按市值算，恒指超過41.2%的成分股都受到政府政策及經濟周期的直接影響。

內銀股長期受利率改革，壞帳疑惑，信貸放緩等負面因素影響，保險股則受制如內地A股市場低迷，產品需求增長放緩，商品股被全球及內地經濟減速拖累，中港地產股則被政府行政手段打擊。恒指要尋求突破，中國經濟一定要再度起飛，或者政府放棄調控樓市。三中全會後發表的經濟改革措施，令恒指在短短4天內反彈4.64%，已超過全年的升幅，反映市場憧憬新政策可成為經濟增長新動力。

改革主導大市方向

大市能否持續上升，取決於市場會否相信經濟改革能否成功。過去兩年大市例於11月底反彈，但只能短暫維持到下年的2月尾，每次都憧憬國家政治會議結束後會帶來刺激經濟政策，但都令人失望，政策每以維穩及減慢增長為主。今年會否與往年不同？主要看新政策能否將內地的增長動力，由政府投資成功轉型到個人消費及投資上。

筆者認為，放寬一孩政策及鼓勵民企參股國企等，肯定能刺激消費及幫助國退

民進，促使中國真正邁向全面的市場經濟，讓資源更有效的按市場行為分配。人民幣、利率、投資市場及金融體系的改革，將有利吸引更多外資投資中國。假設市場對經濟改革保持樂觀，一直落後的金融板塊，如內銀、保險及證券等，可望繼續反彈。

資金氾濫追中小股

國策主導各重磅板塊的未來走勢，但新經濟如互聯網及科技等相關行業大部分屬中小型民企，較小受國家政策如貨幣增長速度、利率、貸款增長、政府投資等影響，她們大部分只能倚靠私募資金。環球主要央行在中短期內很可能繼續維持超低息及寬鬆貨幣環境，歐洲央行甚至考慮執行負利率存款政策，這將令資金氾濫的情況持續。只要環球經濟沒突然出現系統性的危機，市場將保持較高的風險胃納，筆者預料明年中小型股可繼續跑贏大市。

Twitter上市後，互聯網板塊似乎有回落迹象，筆者比較看淡的網遊股，包括幾隻在香港新上市的，似乎已失去了上升動力。中長線而言，筆者對擁有平台的上游領袖仍舊保持樂觀，只要她們繼續維持佔有率及用戶增長，估值應該仍有望提升。因為市場資金仍然充裕，故此基金願意買入高能見度的增長股票。

事實上，大部分龍頭股最近似乎都能交出亮麗的第三季度業績。相反筆者對純粹做下游的網游股依然保持戒心，因為香港新上市的網遊公司規模都較小，營運紀錄也較短，保薦投行對她們明年新遊戲的盈利預測隨時過分樂觀。FM

祝振駒

翻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年創立翻騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

