

## 港股鯉魚潭系列

上炒散貨下炒合股  
榨盡股民一分一毫

# 黑莊設局謀財 仙變毫再變仙

香港文匯報訊（記者 周紹基）「神股」近日接連爆煲，繼恩達（1480）、漢能薄膜（0566）、高銀仔寶後，上周數字王國（0547）連瀉4日累跌66%，大批撈底股民損手。證監已介入調查漢能有否涉操縱市場，市場人士指出，相比炒高派貨後轟烈爆煲引起廣泛關注，「向下炒」更難察覺，證監似乎長久以來對這種操作「冇符」。「向下炒」的黑莊會將跌至「仙價」的股份合併成「毫子股」再下炒至仙價，務求榨盡股民的一分一毫。近月大市成交暢旺，市場又出現合股活動，今年來已有近20公司宣布合股，小股民要警惕「向下炒」陷阱。



市場近來有多隻瘋炒後爆煲的細價股，被外界視為「莊家股」「散水」，亦有一些懷疑由內地莊家利用微信平台操縱炒高的細價股下挫，相關莊家飽食遠颺。一位不願透露姓名的證券業人士表示，目前股市莊家兩大「搵食」方法，離不開「炒上派貨」及「下炒合股」兩項。前者在「向上炒」的階段，有一段時間能讓散戶賺錢，但「向下炒」的股份，可能在股民入市後一直沒升過，純粹「接火棒」，他指一向會建議「中招」的股民「早走早著」。

### 頻繁合股再供股令人目眩

所謂「向下炒」，本港其中一個經典的例子，是德金資源（1163）。該股在2009年前，一直是一家務實的工業股，有盈利、有派息，但因公司先後引入新主要股東釀成內鬥，就懷疑淪為莊家股，股價不斷「向下炒」，由2010年年中起一直派貨，多次發新股、認股證，並兩次進行4合1及10合1比例的合股。結果股價由以前一直在11元之上，跌至0.215元，跌幅逾98%，股份自2014年5月16日起停牌至今，目前並面臨清盤邊緣，料復牌無期，小股東很大機會血本無歸。

最近期較誇張的例子就有中國農產品（0149），使用「0149」該股號的公司，自1986年前叫「港澳發展」起，至今起碼6度改名，據港交所披露易網站可查資料的最早1999年起，「0149」已改名「寶榮坤」，再變「中國數碼港」，第三度變「中國置地」，第四度變「珀麗酒店」，第五度變「中國高速」，再於2008年1月第六度變成今日的「中國農產品」。回顧歷史，該股曾於2003年8月、2010年9月及2011年6月，先後三次股份10合1，第三次合股後再1供30。到2013年12月，該股更40合1，然後以近90%的折讓1供15，每供1股可獲發1股紅股。到今年1月，該股再8合1，並以四成溢價1供8，對小股東簡直是「疲勞轟炸」。

經過多次的供股、合股後，一些股份在彭博報價機中，追溯其以前的股價，出現達150萬元1股的荒謬情況。

### 今年來近20公司宣布合股

「基本上，我一見股份宣布合併，我便毫不猶豫，建議即時沽出手上股份。」投資者學會主席譚紹興指出，炒高股份需要貨源歸邊，才利及向上炒，相反，當大股東手上「不夠貨」，便會選擇「向下炒」。「一些大股東手上的貨不夠，可能只有5至6成，實難以將股份炒上，遂改而向下炒，務求收乾市場貨源之餘，並在當中大賺一筆。」

譚紹興表示，近月市況暢旺，大部分股份較易炒上，但今年以來，仍有近20隻股份宣布合股，反映有關伎倆「長用長有」。散戶一方面既要避免買入貨源高度歸邊的股份，也要提防買入慣性「合股」的「妖股」。

### 再發新股攤薄小股東權益

香港股票分析師協會主席鄧聲興亦表示，上市公司將股份合併後，股價十居其九下跌居多，尤以細價股最為常見。由於合併股份後，股價增大了，賬面上股價提高及變相貴了，股價就容易「向下炒」，而主要股東再透過供股、發新股等財技，令股票供應再度增加，重新攤薄小股東權益。

## 市場部分焦點合股事件



永義實業(0616)

漢基控股(0412)

匯創控股(8202)

業界三建議杜絕黑莊掠水

香港文匯報訊（記者 周紹基）近期中國國家文化（0745）、中國3D數碼（8078）、宏霸數碼（0802）等，也以先後祭出「先合股、後集資」的手段，三股長期沉底的走勢有炒上跡象。市場人士認為，這可能是另一輪的炒作開端，股民投資時要審慎。

### 「先合後供」蠢蠢欲動

3月份就有譽滿（8212）宣布「20合1」後「1供30」，供股價還要折讓九成，明顯有大股東「收貨」跡象。事實上，香港的保障投資者協會曾和港交所上市科高層會晤，反映香港股市被黑心莊家「向下炒」情況，並提出一系列上市規則修改建議。

建議當中包括：1，上市公司合股和供股時間不應該短期內同時進行，兩者需相隔10至12個月。2，市值低於100億元的上市公司，每次集資額不可超越其市值某個百分比，建議集資額為其市值的10%。3，每次供股的供股價，不應低於市價太多，建議供股折讓價為市價的二至三成。

該會發言人回應指，第一項的建議可防止大股東藉合股，推低股價來供股。建議二可杜絕所有「向下炒」的公司繼續以這手法斂財，因為若供股價和其市值掛鉤，股價推得愈低，可集回來的資金便愈少。

### 倡限制供股折讓及比例

另外，目前香港上市公司若然配股，根據《上市規則》，在一般性授權下，配股價折讓不可多於其市價的20%，配股數目也不可多於已發行股本20%。保障投資者協會指出，若供股價的折讓有同樣的限制，理應可增加「向下炒」的難度。該會發言人又指，不打擊「向下炒」，會影響真正經營業務的上市公司。只有杜絕這股歪風，才可重建投資者對非藍籌公司的信心。

在面對大股東的大比例供股計劃，小股東都只能被動接受，只有近期明豐珠寶（0860）的股東特別大會，否決了「10合1」的動議，但據市場人士估計，相信是持有明豐15.27%股權的享得利（3389）有份投反對票，否則有關動議可能會獲得通過。

雖說上市公司配股的股價折讓及配股數目都有「20%」這個限制，但也可以例外，大家會發現如瑞東集團（0376）以77.78%的折讓引入馬雲的雲鋒基金，雲鋒基金於交易後更佔瑞東擴大後股本56%股權，關鍵是配股的公司要證明引入的新股東是獨立人士，且對公司日後發展有利。

## 專剋價值投資者 大戶也中招

香港文匯報訊（記者 周紹基）說到「向下炒」，不單止小股民會中招，一些大戶也會「中伏」，主要由於錯誤使用「價值投資法」。價值投資法由Benjamin Graham發明，由「股神」巴菲特發揚光大，原理是股價與資產折讓愈大，愈具投資價值。不過，莊家卻反其道而行，高沽低撈，方法就是用合股、供股、配股等方法，搶光小股東的錢。

### 以資產大折讓引股民入壘

事實上，「向下炒」的公司不同於「殼股」，很多是有實質的資產，這樣更會吸引資本額更多的投資者入股。舉例指，假使一間公司的每股資產淨值是1元的股票，大股東是不會以0.9元賣出。因此當原值1元的股票跌至0.9元時，價值投資者便會入貨，如果跌至0.8元，入貨的數額更會加大。「向下炒」的大股東，非但以0.9元賣出原值1

元的股票，0.8元也賣、0.7元賣、跌至0.6元也要賣。這種操作方法，使股民蜂擁買入平貨，結果愈買愈平宜，愈平愈「溝淡」，當他們把所有現金都買了這些廉價股票後，股價已經跌至0.25元，股價理應跌無可跌，大股東能沽出的股票都沽清。

### 大折讓配股低價回收股權

但這個時候，手執大權的大股東即以每股0.2元發新股，接手的是大股東的代理人，俗稱「人頭」。這些廉價新股可大幅攤薄小股東權益，讓大股東以廉價回復他未沽股票前的股權。即是相當於他早前以0.25元至0.9元沽出股票，現在就只需用每股0.2元就買回來，當中的差價當然就落入大股東的口袋了。之後，大股東又可宣布5合1，令股價「漲」至1元，再重施「向下炒」故技。如果獲批新股的折讓太少（如只有兩成），大股東

可選擇供股。現時的法例較以往嚴格，大比例供股時，大股東不能投票，但可以用極高的折讓價（如九成折讓）來供股。沒錢供股的股民即時宣布輸掉，就算有錢供股的投資者，多供幾次，終有一天會彈盡糧絕，被迫退出低價沽貨。

如果股份跌至低無可低，為求提高操作性，大股東可以提出合併股份，例如4合1後1供5，股民只有被迫投降一途。

### 私有化廉價侵吞整間公司

到最後股份「供無可供」，大股東一聲「私有化」，用最快速度將整間公司「買走」，即使股份的收購價高於市價，但也不足彌補小股民多年向大股東「進貢」的資金。如果有關公司擁有大量資產，當股價極度偏低時，亦可藉着私有化公司部分資產，成本低、效益高地剝削小股東利益。

## 「向上炒」捕殺「低撈」股民

香港文匯報訊（記者 周紹基）市場近來發生有多隻瘋炒的細價股，以及一些懷疑由內地莊家利用微信平台操縱的細價股「連環爆煲」事件，被外界視為在證監高調介入調查漢能薄膜（0566）涉嫌市場操縱後，「莊家」開始「散水」。

### 「整固」假象引上賊船

將股份炒高然後「派貨」、再到派完貨「散水」，股份在無人托價下下挫，是「莊家股」的典型特徵。證監會前主席梁定邦曾透露過這類莊家的

操作手法，是所謂的「pump and dump（泵脹再散貨）」，先由一個背後的「莊家」操控數百個證券戶口，互相買賣某隻股票，舞高股價，吸引散戶入市，在高位上陸續「派貨」，把火棒交到最後跟風入場的股民手上，莊家乘機獲利離場。

舉例說，若「莊家」要操控某上市公司5,000萬股，每股平均成本10元計，總成本只需5億元，當把股價炒上100元後，稍微回落至70元，令人以為會「整固後再上」，就可吸引大批散戶「撈底」，當散戶接貨後，「莊家」若以平均每股60元散

貨，便可套現30億元，扣除5億元入貨成本及另外5億元操作成本後，仍可「淨賺」20億元，這便是典型的「pump and dump」操作。

### 操作隱蔽調查有難度

不過，有證券經紀指出，內地莊家更「狼死」，他們隨時是由1元將股份炒起，賺取的倍數更大。事實上，最近就有股份一天暴跌後，市值蒸發了逾千億元。

雖然本港證券條例嚴禁這種「左手交右手」的買賣手法，會被視作「虛假交易」，但由於這類操作十分隱蔽，證監要調查亦有一定難度。