



王家其

翺騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，
具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，
特許財務分析師及金融風險管理師。

止蝕有理

報章股票推介，一般格式為：看好某股受惠於中國經濟，現價10元可買入，上望12元，8元止蝕。短短的建議已寫出投資兩大元素：回報與風險，就像太極圖上的陰陽二卦，相生相剋。有風險才有回報，所以追求回報的同時，不能不考慮風險。在股票推介要寫止蝕價，是提醒投資者入市的一刻，便要考慮有下跌可能，作好兩手準備，而不是股票跌了50%才問如何是好，把下跌風險和投資過程一併考慮，是風險管理的一個原則。

大師也會看錯市

投資是一件頗情緒化的事情，故很易令人忽略賺錢的背面是蝕錢。風險管理要求反問自己：What if I am wrong? 在投資世界裏沒有人永遠對。去年債王Bill Gross就看錯美國國債市場，他相信美國財赤會迫使美國政府大量增加國債供應，從而推低國債價格，所以他年初時就把組合內的國債比重降低。後因美國第二季經濟增速急滑，又遇歐債危機，結果國債被標普下調評級，但仍然大幅跑贏其他資產。PIMCO Total Return Fund的回報嚴重跑輸同行，Bill Gross亦於第三季作出調整，加大國債比重。這故事告訴我們，大師也會看錯，但我們需要為看錯市而作出準備。

在投資世界看錯市沒甚麼大不了，不處理錯誤才是大問題，很多人以為只要等，股票必會反彈，這是超錯的。有些行業具周期性，如航空、資源，股價表現也是循環性的，經濟復甦股價會反彈。但有些股票下跌屬炒爛了或行業出現結構性轉變，又或是壓根兒(本來)就是一隻爛股票，股價難返家鄉。電訊盈科(00008)在2000年高峰時高位為120元，現在只約2.9元，在可見將來也難返家鄉。還要考慮機會成本，2000年時金價是每盎司300美元以下，現在每盎司是1,700美元以

上，即是說若2000年分別以100萬元投資盈科及投資黃金，現在兩者資產價值相差230倍！

哪如何作風險管理？設定止蝕位是好開始，一般網上買賣系統已可設止蝕盤，不利用非常可惜。不要少看止蝕動作，背後理念是嚴謹的。一個投資組合下跌10%後，需要升回多少才打和呢？答案是11.11%。若下跌20%則要回升25%。回升11.11%不難，回升25%則不容易，但也不是沒可能。若下跌50%就要升100%，試問有多少年投資回報達100%？由於反彈25%比100%容易，所以把止蝕位放在20%，到牛市重臨時再入市，組合反彈25%便能返家鄉(恒指年初到現在已上升了17%)。但若損失超過20%，返家鄉則可能遙遙無期。

藍籌股並不穩賺

那麼該如何定止蝕位？20%只是參考，沒一定的標準。保守投資者可設定較貼近買入價的止蝕位，減低可能的損失，當中還要看是大價股還是細價股，細股波動較大，止蝕位宜定低一點，不然可能很快要止蝕，錯過反彈的機會。亦可用圖表分析找出支持位及移動平均綫，最後當然要了解股票的基本面，分析是否具長揸的價值。

很多人認為，買大藍籌便不用止蝕，這是錯的。就如盈科，2000年時是恒指成分股，當時市值高達1,000億元；又如思捷環球(00330)，股價由120元滑至不足19元。筆者見過有人在藍籌股輸的錢比細價股多，他們相信藍籌股較安全，可借孖展或做結構性產品如Accumulator(累計期權)等，但當市場逆轉，就算藍籌股跌幅較小，但因投資金額大，加上槓桿效應，結果虧得更多。金融類股份如滙豐(00005)曾是長綫投資者的至愛，但在2008年金融海嘯中跌得最多。所以「小心駛得萬年船」在投資領域上更應重視。■

在投資世界看錯市沒甚麼大不了，不處理錯誤才是大問題，很多人以為只要等，股票必會反彈，這是超錯的。