



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地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。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹
展翅

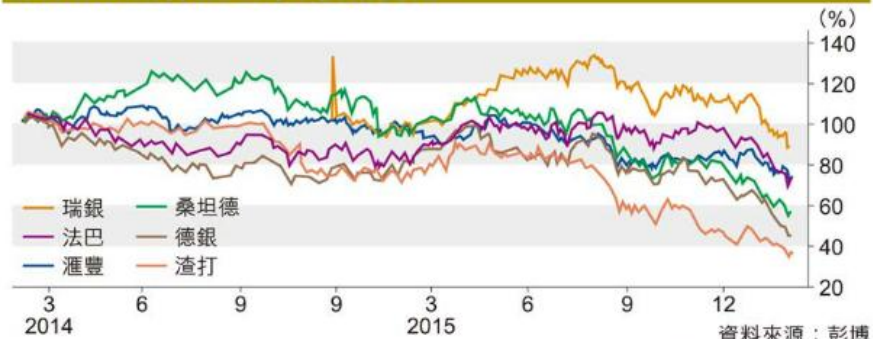
Columns
美術：林美賢

拋空的風險

最近看到報道，有對沖基金向港交所(00388)施壓，認為上市公司長期停牌令沽空者及零售投資者受困，理應限制停牌時間。筆者絕對同意以上說法，長期停牌令投資者無法套現，沽空者不能平倉。假如是中小型股票，融券借貸利息往往高達年息20多厘以上，令沽空者就算看對了股價方向，也可能最後要虧蝕離場(假如停牌4年多，單是融券利息支出已超過100%)。如果是對沖基金，到了年度終結審核，更加要對審計師大費唇舌解釋及釐定公平價值。

筆者就曾經拋空了漢能薄膜(00566)，因為停牌被卡住了8個月。這隻股票的融券年息就高達20厘，因為證監會已勒令停牌，所以就算在場外找到願意持貨者出讓股票平倉，但也沒有證券行受理，因為他們的合規部門不願意承擔風險執行。去信證監會查詢，只解釋說投資者可以嘗試在場外結算，對於何時能復牌卻不能作出任何評述。

部分歐洲銀行股近兩年價格變幅



幾經艱辛找到一家本地券商及其持倉者願意受理及沽貨，結果才得以將淡倉平掉。拋空中小型股另一風險就是，假如該股票的公眾持股量偏低，但拋空比例偏高，有大量借出股票的持有者需要賣出該股票，證券行便會追迫拋空者平倉及交回借出股份，就算處於虧蝕狀態也被迫要在市場買入補倉。所以被挾淡倉的威力絕不可少觀。

假如在美國主板被停牌，該股票的交易通常會被轉至場外交易市場(OTC，見88頁財經詞彙)，讓投資者仍然有機會套現。假如完全不合規

就最終被除牌。長期停牌令大小投資者均受損，監管者應考慮設立類似美國的機制，讓投資者仍有逃生門。

歐洲銀行股價處新低

歐洲銀行的風險隨時比中國經濟放緩及油價下瀉還要大。歐洲銀行股價已下滑至低位。歐洲的負利率政策是銀行股偏弱的原兇，歐洲經濟低迷，監管合規成本上升，某些銀行多次被罰款，加上油價及商品價格下滑，隨時導致大量從事油服的企業倒閉，銀行壞帳因而大升。現在日本也實行負利率，日本銀行股也可能面對淨息差長期收窄的危機。

坊間仍有人推介買入滙豐銀行(00005)博取其7厘多股息。今天7厘，將來可能變成3厘甚至負數(假如供股)。FM

“長期停牌令大小投資者均受損，監管者應考慮設立類似美國的機制，讓投資者仍有逃生門。”