祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

翺騰投資管理（香港）有限公司董事總經理、特許財務分析師、曾經在不同國際投行研究部、擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對冲基金擔任基金經理，2010年創立翺騰。

債王燒鬚

外電報道，「債王」格羅斯（Bill Gross）的旗艦債券基金The Janus Henderson Unconstrained Bond Fund（21億美元規模）於5月29日一天內下瀉達3.04%。

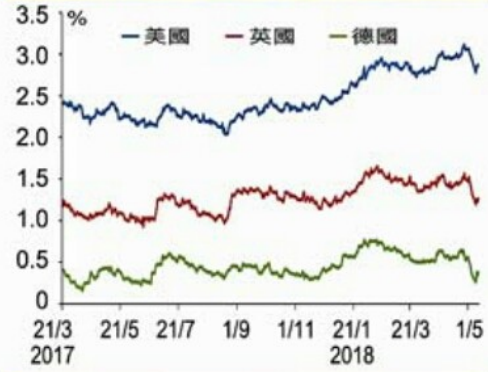
在股票基金的世界，這種單日波幅很普遍，但在債券基金的領域，卻屬於不尋常。據說格羅斯一直押重注德債價格下跌（孳息率上升）及美國利率波幅上升，但由於意大利政局不穩，避險資金衝入德債，令價格不跌反升。根據Morningstar數字，由年初至今，「債王」基金累跌約5.9%，跑輸96%同類型基金。類似情況最近亦出現在美債上，美元上升，新興股市不穩，環球資金流入美債避險，美國10年國庫債券的孳息率由5月17日的今年高位3.112%回落至5月29日的2.781%（即債券價格上升）。

賭錯德債方向

德國及美國債券一直是歐洲及環球資金的避難所。美國處於加息周期，長債孳息率一直上揚，但由於美元滙率同時上升，引發環球資金撤離新興市場，逃往美債避險。這些熱錢令美債孳息上升的速度放緩，格羅斯的債券基金受重挫，估計是他重注沽空了德債及美債及其波幅認購期權，槓桿效應令損失擴大。「債王」早在2015年4月已看淡德債，於2017年宣稱當美國10年債券孳息率超越2.4%，美債熊市便來臨。今年初更高度聲稱拋空了美債、英債及德債。在方向上他暫時只看對了美債孳息率上揚的趨勢，但因為操作上他可能太急功進取，拋空重碼太集中及使用了太多結構性工具，所以當債券價格短綫出現大幅反彈，他的組合就受到衝擊。這亦道出了要準確拿握市場買賣時間，是難度多麼高的事情，就算身經百戰的名將，亦沒可能做到百發百中。

另一大鱷索羅斯（George Soros）最近亦作出駭人預測，他認為強勢美元及新興市場資金外逃將引發另一場大規模金融危機。他又警告歐盟正面對隨時解體的威脅，而美國脱離伊朗核子協定及歐美的貿易摩擦將對歐洲經濟有深遠負面影響，及導致新興市場貨幣貶值。他建議歐元進行徹底改革，放棄單一貨幣歐元的原則。索羅斯的聲明引起極大迴響，摩根士丹利首席執行官戈爾曼（James Gorman）就發炮認為索羅斯的新金融危機及歐盟解體論荒謬，無的放矢，及不切實際。他預計美國今年會加息4次，10年債息率將會繼續上升，將介乎3%至4%之間，而美元強勢將會持續。從索羅斯言行，估計他已做空了歐洲股票，及歐洲和新興市場貨幣。他於2016年賭英國留歐，持重了英鎊長倉，最後鎩羽而歸。投資領域裏很難有長勝將軍，尤其是當投下極大注碼時，便須準備承受極大風險。

10年期政府債孳息率



美息及美滙循序上升

環球資金流入美國，將令美債孳息率上升的速度稍為放緩。但由於美國加息步伐不變，除非歐日央行結束量寬及退市，否則今年下半年美債孳息率及美滙上升趨勢理應繼續循序漸進。