

國際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年創立期滿·  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



美術：任耀楠

## 中國大淡友敗退

**最**近《彭博資訊》報道，中國長期大淡友及美國對沖基金 Hayman Capital Management（管理17億美元）創辦人巴斯（Kyle Bass）表示，已將造空長達4年的人民幣淡倉平掉，時間剛巧在中美貿易戰惡化前發生。筆者猜測因為之前市場估計中美貿易協議將達成，巴斯為了避免虧損加深，所以最後決定壯士斷臂，其退出時間點可謂可圈可點。

### 大淡友看法謬誤

他在2016年7月高調預測中國將面臨信貸危機，曾揚言：「隨着債券違約率和取消發行率的上升，中國3萬億美元的公司債券市場正走向凍結，中國未來將經歷比次按危機更嚴重的信貸危機。」

巴斯的基金因為造空人民幣，結果2017年虧損了19%。他於2016年已經預測人民幣會貶值四成，並且預言香港樓市會陷入斷崖式下跌（Freefall），認為當時香港樓市形勢比1997年金融風暴更糟糕，結果兩點看法都錯得離譜。他於上月基金

通訊中才對投資者表示：「香港聯繫匯率正面對威脅。」

巴斯在2007年金融海嘯期間，因為成功造空美國次按房貸，賺取了212%巨利而成名，但之後成績差強人意，往後8年平均年度化回報只有1.56%。筆者認為於某些時候看淡中國經濟無可厚非，但一直不明白為甚麼要透過造空人民幣作為看淡的工具，因為借入離岸人民幣造空的成本極高（現時年利率超過7%），加上槓桿後其波幅比市場指數沒有多大分別。假如看淡中國市場，最直接及最低交易成本的方法，便是拋空在香港或在新加坡上市的香港和中資指數期指。

### 拋空市場靠運氣

基金界有不少一戰成名的例子，不少在2007年大獲全勝的對沖基金，近年表現均極之差勁，包括為人所熟悉的Paulson & Co.（管理87億美元）及Greenlight Capital（管理30億美元）。前者成名因為沽空次按，後者則為雷曼兄弟。透過看淡

或拋空大市賺錢其實非常困難，因為市場出現大跌的機會非常少，所以很難準確把握執行時間。某些大淡友一戰成名，很多時都是靠運氣。

事實上，市場上每天都有無數高調看淡後市的投資者及基金經理，但虧錢的一定佔多，真正能透過準確拋空賺大錢一定少之又少。Greenlight Capital創辦人艾安（David Einhorn）就因為一直看淡及拋空美國科技股，其基金於2018年虧損了34%。

現時中美貿易戰加劇，由於彼此的分歧不止在貿易逆差的問題，而是涉及中國主權尊嚴及國家平等對待等更深層次的政治紛爭，所以更難判斷何時能夠達到和解協議。美國總統特朗普（Donald Trump）似乎為了托美國股市，幾乎每天都傳出一些談判進展正面的言論。估計大市現階段正解讀6月底，雙方領導人在G20高峰會時達到協議。但假如談判破裂，美國徵收餘下3,250億美元中國進口貨品關稅，中港及美國股市將會面臨另一次拋售潮。FM

**某些大淡友一戰成名，很多時都是靠運氣。事實上，市場上每天都有無數高調看淡後市的投資者及基金經理，但虧錢的一定佔多，真正能透過準確拋空賺大錢一定少之又少。**