

祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

同騰投資管理（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，
後轉職往對沖基金擔任對沖基金經
理，2010年創立同騰。

股滙市反覆彎折

過去一個星期環球股滙市場飽受不列顛脫歐公投（Brexit）折騰，股市6月初先升，後跌，再轉升，最後因為6月24日公投點票結果陸續完成，脫歐開始取勝，股市及英鎊大瀉，避險資產如黃金及日圓狂升。

恒指6月的高低波幅高達1,690點（高點為6月8日的21353，低點為6月24日的19663）或7.9%，相信不少基金，特別是宏觀對沖基金，6月回報將會受到重創。

波幅市只能小注怡情

「追蹤趨勢，順勢而行」，表面上是很顯淺的投資道理，但在執行上絕非容易，尤其是當市場充滿短期波幅及反覆彎折（Whipsaw）時候。

單是脫歐這個單一事件，市場情緒便隨着民意調查某一方稍微佔優的數字而影響到股滙市場大上大落。英鎊兌美元滙價在6月24日短短一天內創出6個月內最高（1.5018）及最低位（1.3229），單日波幅高達前所未見的11.9%。

投票前，相信大部分人（包括英國的網上博彩賠率）都認為留歐陣營會取勝機會較大。關鍵是留歐及脫歐支持比例太接近，民調的參考作用有限，假若投資策略追隨民調數字，死傷將會非常慘烈。

公投事件 有如賭博

這次公投事件其實有如賭博，投資者事先絕無必勝把握，但由於股滙市場很快便反映了某一面的看法，所以在值博率上存有差異。例如在點票前股市及英鎊已創出近期高位，但實際上留及脫兩營票率仍然相當接近，在市場心理上分析，筆者認為脫歐與否，大部分好消息已經被市場消化，結果公布後，股市及英鎊回落的機會非常大，筆者判斷假如留歐，市場很大機會獲利回吐；脫歐，股滙市場必定出現大瀉。

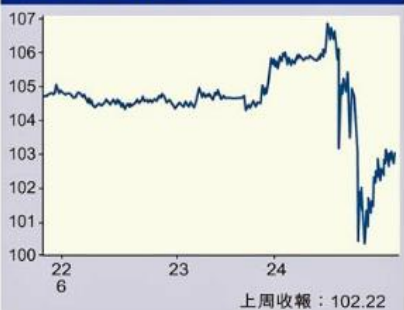
分析後，於是在之前一天增加了對沖及沽空了英鎊，但注碼也絕對不能過大，因為不確定性太高。

假如是宏觀對沖基金，脫歐這等大事件必定是組合內持倉極重的投資策略之一，隨時利用數倍以上槓桿執行。強於金融大鱷索羅斯，也透過媒體在投票前出口術，認為脫歐會令英鎊下跌15%至20%。估計他在投票前已經買重了英鎊，所以希望利用輿論左右投票者選擇留歐，結果英鎊於投票前創出高位。但最後脫歐結果與索羅斯的投資判斷有別，假如他所持敞口堅持至投票結果塵埃落定後才平倉，其回報率必定大大不同。

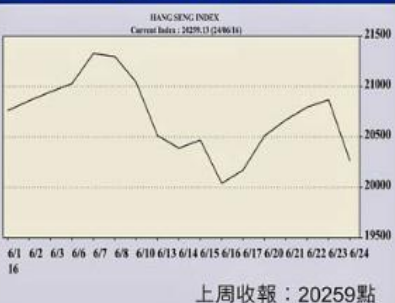
大部分追蹤趨勢的宏觀對沖基金都設有嚴謹的止蝕及止賺機制，相信過去兩星期不少長短倉股滙市敞口都會因為市場波幅而被砍掉。近期這類反覆彎折的市況，能賺錢的都是走極短綫，持有較小注碼及能忍受波幅者。



美元兌日圓5分鐘圖



恒生指數6月初至今大幅波動



英鎊兌美元5分鐘圖

