

對沖基金孖展爆倉 攞炒國際投行

野村蝕156億擬索償 瑞信：首季業績大影響

骨牌效應

對沖基金Archegos爆倉事件進一步發酵，市場憂慮事件會引發金融市場的骨牌效應。國際大行瑞士信貸（SWX：CSGN）發出公告，稱其第一季度業績將受到重大打擊，歐股開盤後跌近15%，創去年3月以來最大跌幅。野村（TYO：8604）警告將會損失20億美元（約156億港元），股價曾大跌16%，創歷來最大跌幅。多家歐洲銀行股價跟隨急跌，德意志銀行（ETR：DBK）跌逾5%，瑞銀（SWX：UBSG）跌4.2%。該事件引發市場擔憂與該公司有業務往來的跨國大行將大幅虧損，拖累美股開盤後下跌，道指跌167點，標指及納指跌0.6%及1.02%。

大公報記者 劉嘉儀

上周五（26日），對沖基金經理 Bill Hwang 管理的基金 Archegos 孖展爆倉，各大行對其催繳保證金，然而 Archegos 無力補倉，導致價值逾200億美元（約1560億港元）的股票被強制平倉，被迫賣出的股票包括騰訊音樂（US：TME）、愛奇藝（US：IQ）、百度（US：BIDU）等熱門中概股，而美國媒體股 ViacomCBS（US：VIAC）及 Discovery（US：DISCA）亦遭拋售，股價均出現單日最大跌幅。高盛當日透過大宗交易方式拋掉105億美元的持股，大摩拋掉80億美元，同時又多家券商未能沽貨，後續爆倉的損失要各家券商承擔。

1560億元股份斬倉 涉中概股

市場憂慮情況會進一步轉壞，以及其他對沖基金也會受到牽連，原因是不少對沖基金所擁有的一籃子股份，與 Archegos 所面對的風險相同，所以會引發骨牌效應。此外，隨着美國經濟反彈，部分投機中概股的資金可能會被大舉撤走。

知情人士指，除了野村外，Archegos 的其他機構經紀商包括瑞信、摩根士丹利及高盛集團。

事件持續發酵，日本券商野村周一（29日）表示，其美國子公司因一「美國客戶而遭受巨

虧」，根據上周五的市場價格計算，該客戶虧損預計高達20億美元，該數字還可隨交易解除及市場價格波動而變化，將向該客戶追討損失。野村股價周一亞洲時段開盤後一度暴跌16%，創歷來最大跌幅。

高盛聲稱損失不大

瑞士信貸亦在周一表示，一家總部位於美國的對沖基金在瑞信發出追加保證金通知後，未能按時追加保證金，雖然現在量化具體損失規模還為時尚早，但此事將會對瑞信第一財季業績產生「極重大」影響。瑞士信貸同時還指，在該基金未能履行保證金承諾之後，瑞信和其他銀行開始退出他們在該基金的頭寸。

另外，據知情人士表示，高盛向股東和客戶表示，因 Archegos 被斬倉一事面臨的損失可能不大。

熟悉 Hwang 的交易員描述，他會使用超高槓桿執行多頭與空頭策略，意味着他通常會在自有資金上押注數倍的借入資金進行交易。在2012年，Hwang 承認非法使用內幕交易買賣股票，高盛一度把他列入黑名單。但在2018年，高盛又允許他成為主要客戶。



◀Bill Hwang曾因為內幕交易被香港證監罰款6000萬美元。

▲對沖基金Archegos爆倉事件進一步發酵，引發市場擔憂與該公司有業務往來的跨國大行將大幅虧損，拖累美股開盤後下跌。

受Archegos爆倉影響的企業

VIACOMCBS
● 高盛據報在上周五沽出3000萬股 ViacomCBS 股份，其上周全周股價累跌51.32%

Discovery
● 大摩於較早前沽出1500萬股 Discovery，上全周跌46.27%

NOMURA (野村)
● 因與 Archegos 交易而將面對20億美元的損失，股價在周一大跌一成六，為歷來最大跌幅

CREDIT SUISSE (瑞士信貸)
● 因 Archegos 被 call 孖展而將承受巨大虧損，拖累其股價曾大跌一成半，創去年3月以來最大跌幅

美監管鬆手 增市場震盪風險

財經觀察

李耀華

金融市場在周一出現大震盪，家族基金 Archegos 因投行「call 孖展」而被迫斬倉，導致多家銀行股價急跌。Archegos 一直避開監管機構的限制，同時又投資高槓桿的新經濟股份，所以今次事件很可能是有人利用監管漏洞，而監管機構實在責無旁貸。

自金融海嘯後，各地監管機構努力改善監管工作，尤其是海嘯發源地的美國，更先後推出多個法案，對各大到不能倒的機構和被視為欠缺透明度的對沖基金，實施多方面的限制。不過，美國前總統特朗

普對金融界鬆綁，雖然令金融界如釋重負，但監管成效就大打折扣。結果，本來被嚴格監管的對沖基金在上周引起軒然大波，拖累多家銀行股價在周一大跌。

其實，Archegos 的韓裔基金經理 Bill Hwang 是一位甚具爭議的人物。他曾經是老虎基金創辦人羅伯遜的門生，其後在前上司的幫助下，負責管理 Tiger Asia 基金。但在2010年，他就因為內幕交易而被起訴，結果被香港證監罰款6000萬美元（約4.68億港元）。

其後，Bill Hwang 成立了家族對沖基金 Archegos，為富人管理財富。由於沒有

外來投資者，基金可任意進行高風險投資，以及可較少受監管機構約束。彭博社報道，Archegos 會利用衍生工具合約與投行進行調期交易，從而取得高槓桿回報。同時，因為有關的交易只紀錄在投行的賬目上，所以該基金從來不需要向監管機構公布任何資產。

雖然目前還未清楚 Archegos 爆煲是否涉及違規事件，但事件對金融市場的影響已十分明顯，而亦不排除因監管機構近年鬆綁而讓 Archegos 有機可乘。故當事件進一步明朗化後，監管機構亦應進行深入檢討，以有效地堵塞規管上的漏洞。

Archegos爆倉事件簿

3月26日	3月29日
<ul style="list-style-type: none">在沒有重大消息下，騰訊音樂、愛奇藝、百度等熱門中概股均單日暴跌，ViacomCBS及Discovery兩個美國媒體股亦重挫消息人士指，對沖基金經理 Bill Hwang 管理的基金 Archegos 孖展爆倉，無力補倉，被強制平倉，出售價值超過200億美元的股票高盛以大宗交易方式拋掉105億美元的美股，大摩拋掉80億美元，多家投行受拖累	<ul style="list-style-type: none">日本券商野村宣布，一美國客戶導致單日巨虧，根據截至3月26日的市場價格，對這名客戶的申索金額估計約20億美元，該行股價曾暴跌16%瑞士信貸發表公告指，對該對沖基金追加保證金通知後，該基金違約，將會對該行第一季業績產生重大影響，該行歐股開盤曾跌近15%多家歐洲銀行股價亦跟隨急跌，德意志銀行跌逾5%，瑞銀跌4.2%

大公報製表

沽壓未消 被洗倉股份難反彈

【大公報訊】高盛和大摩大宗交易（Block trades）所被拋售的股份，相信難望在短期反彈；分析師解釋，原因是投資者在大宗上週大手拋售200億美元股份後，未知會否「陸續有來」。

ViacomCBS（US：VIAC）股價在上周重挫後，周一（29日）早段曾再跌8%，報44.35美元，Discovery（US：DISCA）股價則先升後跌，曾再跌近5%，報39.82美元。在美國上市的百度（US：BIDU）和騰訊音樂（US：TME）ADR股價，則分別跌5%和2.9%，至198美元和19.52美元。由高盛和大摩發出的大宗沽貨交易，

據報是因為家族對沖基金 Archegos 被 call 孖展而爆倉，事件導致野村證券（TYO：8604）和瑞士信貸（SWX：CSGN）承受巨大損失。市場憂慮沽售股份可能陸續有來，Legal & General Investment Management 多種資產基金部主管 John Roe 表示，無人知道事件是否已告一段落，他相信還有更多股份會被陸續拋售。

事件未明朗 散戶莫撈貨

大摩據報在周日（28日）搜購了大量的 ViacomCBS 股份，而騰訊音樂在周一亦宣布會回購10億美元股份，但策略師警

告，被沽的股份短期內勢難大幅反彈。事實上，上周的大跌市對部分人士來說並不驚奇，因涉事股份在事發前已一直大升。

ViacomCBS 和 Discovery 在上周大跌前的半年間，股價曾持續急升，成為標準500指數內兩隻表現最佳的股份。而涉事的中概股方面，在上周大跌前亦曾在上月創下歷史新高。Interactive Brokers 公司的首席策略師 Steve Sosnick 表示，由於上周五（26日）發生的事件仍然未水落石出，相信涉事股份短期內將仍會持續波動，他不相信仍會有交易員建議投資者低吸。

估值高盈利弱 新經濟股捱沽

【大公報訊】對沖基金 Archegos 爆倉，強制沽出多隻美國掛牌中概股，消息利淡在港一眾新經濟股表現，百度（09888）股價跌4.9%，收報203.4元；美團（03690）股價在業績公布後跌不停，昨日回吐7.1%，是跌幅最大藍籌股，收報280.4元。科技指數昨日再穿8000點關，跌148點，報7981點。恒指在傳統經濟股托底下，收市時微升1點，報28338點。

展望後市，第一上海首席策略師葉尚志相信，港元匯價轉弱，市場擔心資金流出，對港股不利；恒指仍處於調整格局，跌勢尚未完結。新經濟股方面，對沖爆倉事件的確影響投資氣氛，但新經濟股近期處於弱勢，主要歸因於估值過高，盈利增速卻遜預期。新經濟股經歷近期深度回調

後，不排除有反彈空間，但仍未屆可買入時機。傳統經濟股方面，考慮到已累積相當漲幅，現價「迫唔過」。

專家薦小米 上望40元

實德金融策略研究部首席分析師郭啟倫表示，科技指數仍有2%至3%回調空間，或要試7850點，而7900點水平便屆入市時機。投資者可關注小米（01810），股價可



上望35元至40元，半導體板塊股份也值得留意。恒指方面，指數若升穿28800點，便可打破頭肩頂技術形態，向上可試29200點、29600點，惟市場欠缺催化因素，港股很難出現大幅反彈。小米昨日股價跌1.3%，報25.05元。

另外，交銀國際董事總經理洪灝發表報告稱，現時投資機會在於價值板塊間輪動，而不是整體絕對指數水平。周期性、大宗商品強勢正在全面展開。周期性、非周期性價值股正處於修復期，但仍然低於長期平均水平。在消費、工業、金融和電訊等周期性、非周期性價值股的估值有望進一步修復。他強調，增長股屬於長久期資產，對債券收益率、波動性上升非常敏感。當收益率不斷上升，便壓低增長倍數，波動性不斷加劇則讓投資者急於沽出增長股止賺。

證券界對後市觀點

專家	評論
交銀國際 洪灝	● 波動性加劇促使投資者急於沽出成長股止賺；消費、工業、金融和電訊等價值股仍將進一步修復估值
第一上海 葉尚志	● 恒指跌勢尚未完結，不宜入市吸納新經濟股；傳統經濟股現價亦「迫唔過」
實德金融 郭啟倫	● 科技指數料再有2%至3%跌幅，小米、半導體股可看高一線

大公報製表

主要新經濟股表現

股份	昨收(元)	變幅
美團(03690)	280.40	▼7.1%
微盟(02013)	16.76	▼5.8%
快手(01024)	265.60	▼5.1%
百度(09888)	203.40	▼4.9%
小米(01810)	25.05	▼1.3%
騰訊(00700)	612.00	▼1.2%
京東(09618)	313.40	▲0.06%
阿里巴巴(09988)	216.20	▲0.09%

大公報製表

科技股要睇十年 吼醫療電動車物聯網

【大公報訊】科技股近期持續受壓，股價也較為波動。渣打財富管理高級跨資產策略師林景蔚表示，經過一輪調整後，在港上市的部分大型科技股估值較6星期之前下調30%至35%，他認為日後再大幅下跌的空間「唔係好犀利」，現時可以分段吸納。但他提醒說，投資這類股份應放眼未來10年至20年的發展前景，佔整體資產組合的比例宜控制於5%至10%左右。

林景蔚解釋，科技股受壓，部分原因是受制於美國10年期國債孳息率攀升，惟現時已經「升得差唔多」，與渣打財富管理預期的1.5厘至1.7厘相若，相信今年不會升至2厘以上水平。

同樣從長線投資角度出發，在未來10年，林景蔚也看好醫療科技、電動車和物聯網（IoT）這三大投資概念，而在發展初期，公司股價一般會較為波動，故不宜將全部資金投入這類股份身上。

環球股市自去年底開始出現板塊輪動，資金逐漸由增長股流入價值型股份；在價值股之中，林景蔚預期能源、金融業和工業這3個板塊有望造好。