

恒指七月份曾下跌超過3000點，7月27日當日更最低跌至24748點，其實除了機構投資者部署換馬外，不少散戶也採取觀望態度，即使一些向來被市場視為優質股的大型科網股如騰訊（00700）等，散戶也暫時欠缺信心而未有入市吸納，更甚的是有散戶在七月份開始部署造淡，原因除了早前的政策因素外，加息周期來臨也是最大憂慮之一。

大公報記者 許 臨

正如美聯儲在2015年12月把聯邦基金目標利率調高25個基點到0.25厘至0.50厘的區間，標誌超低利率政策的一個轉折點。但在真正落實加息前8個月，恒指已由高位28558點大跌至最低見18278點，跌幅超過1萬點（36%）。雖美聯儲一直堅持至2023年底才正式加息，但已有不少分析指，加息或會提早來臨，如美國聯邦公開市場委員會（FOMC）委員布拉德近期便預計首次加息將在2022年第四季出現，若然如此，股市也與上次加息周期一樣，在加息前8個月已由高位大幅下跌，時間便是今年底至明年1月左右。

騰訊抵買也要半年分注吸

由於近期A股及港股受政策影響，走勢也明顯較美股為弱，已有不少基金經理在換馬。時富資產管理董事總經理姚浩然表示，近期外資對兩地股市的憂慮增加，部分基金經理也因應市況變化而調整投資組合，特別是採取全球性投資策略的基金，很可能會先重新將資金轉移至其他國家及地區。

即使去年升幅驚人的騰訊及京東（09618），有信心在現階段入市吸納的投資者也不多。晉裕環球資產管理投資組合經理兼高級投資分析師黃子燊認為，雖然騰訊估值現時十分吸引，但機構投資者仍擔心此股會再受政策因素所

影響，走勢難以短時間內轉強，因此建議散戶即使入貨，最好也要以半年時間慢慢吸納。

另受訪散戶阿曾（化名）坦言：「以前都認為有些股票是有買貴無買錯的，也曾持有滙控（00005）多年，但係自去年跌穿世紀供股價後，很清楚沒有任何股份是只升無跌的。現在最怕的是加息，上年至今已升了不少，真正加息到來，最怕是泡沫會爆。」

阿曾表示：「七月開始本來也想找一些長線投資的股份，可惜經過一輪研究，發現根本找不到，港股表現明顯較美股弱，加上加息周期即將來臨，很多股票已由高位回落，亦很大機會越跌越多。之後就決定在市場分批吸納恒指反向ETF，不過市場上的選擇很少，只有FIGX恒指（07336）、FI二南方恒指（07300）及FI二南方恒指（07500），而槓桿有2倍的更只有FI二南方恒指。」

恒指反向ETF產品選擇少

他認為，其實市場可供買賣的產品不算太多，期指、期權好像太複雜，而牛熊證及窩輪也早已少沽手，因覺得不太公平，恒指反向ETF雖則槓桿低，相對風險也較小。至少在跌市中能賺一點點，利潤確實不多，但也總比買入騰訊也要「坐倉」好。



▲滙控去年跌穿世紀供股價後，令衆多投資者明白沒有任何股份是只升無跌。

大公報製表

在港上市反向ETF資料

ETF名稱及代號	相關指數	槓桿(倍)
FI二南方恒指（07500）	恒生指數	-2
FI二南方國指（07588）	恒生中國企業	-2
FI南方恒指（07300）	恒生指數	-1
FI三星恒指（07312）	恒生指數	-1
FI華夏恒指（07321）	恒生指數	-1
FI三星國指（07328）	恒生中國企業	-1
FIGX恒指（07336）	恒生指數	-1
FIGX國指（07362）	恒生中國企業	-1

FI二南方恒指（07500）今年走勢



波幅風險可控 反向ETF可攻可守

新聞分析 許 臨 反向ETF的原理是將部分或所有資產淨值投資在期貨等衍生產品，目的是反向追蹤指數。對散戶而言，若看淡後市，恒指反向ETF其實較牛熊證為好，最大原因是後者有期限，而且更有突然被強制收回風險。

至於反向ETF，即使看錯方向，也有一定防守能力，因為繼續持貨的風險低很多。只是反向ETF的槓桿率較低，較難像交易牛熊證或窩輪般以小博大。

其實反向ETF在指數大升或大跌時，就是走勢較為明朗之時，回報亦比預期更高，即使睇錯方向，虧損也會比預期少。理由是市況走勢很容易辨別，大升市或大跌市中，管理成本也會較低，無需經常調

整倉位。但若市況波動，急上急落的情況不斷出現，則管理時就需要不斷為組合作出調整，回報便因而減少，故此市場上有些投資者會認為，反向ETF只適合即市交易。

不過，若比較其他提供造淡機會的產品，如沽空股票、沽期指、牛熊證及期權等，沽空股票要借貨並不容易，更要付利息；期指的波動性比反向ETF高很多，也不適合並不貼市的散戶；至於窩輪、牛熊證及期權則有期限，若市況在高位整固後才下跌，整固期間窩輪、期權會損失時間值，而且較貼價的牛熊證又有可能被回收。故此，比較不同的造淡產品，反向ETF也屬不俗的選擇，並非只合即市短炒。

好景不常

踏入第三季，雖則美股表現較港股為佳，然而不少專家均揚言，美股離見頂不遠，如著名投資者羅傑斯（Jim Rogers）坦言，美國量寬救市的政策令財赤不斷增加，實際上已陷入實質負利率的困局，預計比2008年雷曼「爆煲」事件更大的危機將至。現在投資美股者已被樂觀氣氛昏昏頭腦，而美國負債卻又不斷增加，這結構性問題終會付出代價，換言之，利率一旦攀升將會重創該國經濟。

高盛分析師John Flood發表研究報告提醒投資者，七月份首兩周美股的

善用反向ETF

美提早加息憂慮籠罩 港股弱勢難扭

強勁表現，很大程度是因為「淡倉回補」，七月首16日中，有13日美股創下歷史新高，可是此「盛況」極不尋常。

美股風險已高於08年

事實上，市場上充斥負面消息，如美國在7月12日的新冠感染人數激增逾60%，遠超全球平均增長16%的幅度，這或許代表美國低估Delta變種病毒株的殺傷力。此外，美股IPO發行量驚人，這也是市場即將見頂的先兆。

高盛首席美股策略師David Kostin也認為，標普500指數已距離見



不同市況下恒指反向ETF回報

恒指表現	反向ETF回報
恒指持續下跌	回報較指數更高
恒指走勢反覆下跌	回報較指數略低
恒指走勢平穩窄幅上落	回報較指數略低
恒指持續上升	下跌幅度低於恒指（表現較恒指佳）
恒指走勢反覆上升	下跌幅度會略較指數高（表現遜於恒指）

▲港股表現明顯較美股弱，加上加息周期即將來臨，很多股票已由高位回落，可能有很大機會越跌越多。

大公報製表



美聯儲議息會議/會議紀要第三及第四季日期

日期	議息會議/會議紀要
2021年8月18日	會議紀要
2021年9月21日至22日	議息會議
2021年10月13日	會議紀要
2021年11月2日至3日	議息會議
2021年11月24日	會議紀要
2021年12月14日至15日	議息會議

大公報製表

不設到期日 持倉風險低於輪證

穩陣之選

由於市場預期加息會令股市受壓，投資者持有股票自然風險增加，故此可以學習如何對沖風險，又或學習利用一些產品在跌市中圖利。永裕證券董事總經理謝明光稱，踏入第三季，港股的氣氛急遽轉差，即使在美國上市的中概股，部分也出現嚴重沽壓，恒指表現自然難有起色，若果再遇上加息來臨，下跌壓力或會進一步增加。

目前市場上可提供「買跌」的產品其實



▲騰訊股價儘管已經大調整，可是散戶仍不可輕言撈貨。

不少，如期指可造淡，又或期權、認沽證、牛熊證等都是散戶常利用的產品，而近年就興起交易恒指反向ETF。

恒指反向ETF與一般ETF同樣是追蹤恒指，但回報卻與恒指呈反比，當恒指上升，反向ETF的價格會調整，但若恒指下跌，其價格則會上升。而反向ETF也有分1倍或2倍槓桿，如恒指下跌3%，1倍槓桿的反向ETF理論上會上升3%，而2倍槓桿的則會上升6%。散戶喜歡交易反向ETF，很大程度是因為沒有到期日，反觀期權、熊證及窩輪等都有到期日，時間值會不斷下降，但反向ETF卻沒有這個問題。不過，基於槓桿最多也只是2倍，不能像炒牛熊證或窩輪般以小博大。

此外，今年以來新經濟股的股價波動，即使熱門如騰訊（00700）；金融類股份如友邦保險（01299）及建設銀行（00939）等股價也由高位回落，其實投資者也可利用恒指反向ETF作對沖，但是若持有這些熱門股，由於與按比例持有所有恒指成份股不同，不可能做到完全對沖，但利用2倍槓桿的恒指反向ETF，至少能在跌市中減低風險，單以上述三隻股份：騰訊、友邦及建行已佔恒指比例超過30%。由於反向ETF不設到期日，若市場氣氛持續數月也未見好轉，利用反向ETF降低損失會是較適合的手法。



▲羅傑斯作出預警，美國量寬救市不僅財赤飆升，更陷入實質負利率困局，預計比2008年雷曼「爆煲」事件更大的危機將至。

印銀紙堆美景 加息戳破美國泡沫

踏入第三季，雖則美股表現較港股為佳，然而不少專家均揚言，美股離見頂不遠，如著名投資者羅傑斯（Jim Rogers）坦言，美國量寬救市的政策令財赤不斷增加，實際上已陷入實質負利率的困局，預計比2008年雷曼「爆煲」事件更大的危機將至。現在投資美股者已被樂觀氣氛昏昏頭腦，而美國負債卻又不斷增加，這結構性問題終會付出代價，換言之，利率一旦攀升將會重創該國經濟。

高盛分析師John Flood發表研究報告提醒投資者，七月份首兩周美股的

強勁表現，很大程度是因為「淡倉回補」，七月首16日中，有13日美股創下歷史新高，可是此「盛況」極不尋常。

Hussman Investment Trust總裁John Hussman被譽為傳奇投資者，過去成功預測2000年及2008年美股災來臨。近期亦警告美股未來有可能暴跌七成，這代表跌幅會比港股在第三季跌幅更大，研其原因是美股投資者已認為，估值已變得不重要。他提出一個重要參考，投資者可把公式去計算股

市的風險，公式為（股市總市值÷企業總利潤），此公式反映市場後續的回報，若數值越高，未來的回報便相對減少，目前美股數值已高於2000年和2008年泡沫時期。

美市崩盤 全球股市受累

永裕證券董事總經理謝明光認為，美國股市崩盤會拖累全球股市表現，在過去幾次股災中投資者已有很深體會。加息或會成為泡沫爆破的催化劑，投資者即使沒有參與美股買賣，也會為持有的股份準備好規避風險，一些在跌市中能獲利的產品能有效降低風險。