

適合投資者在市況橫行下作中線部署 新投資產品「界內證」月內面市

港交所（00388）將於本月推出新股本結構產品「界內證」（Inline Warrant），為投資者提供更多產品選擇。發行商法興認為，界內證適合投資者在橫行市況下作中線部署。

專訪 | 大公報記者 李潔儀

香港作為全球最大股本結構性產品市場，對上一次推出的產品，要算是13年前推出的結構性產品牛熊證。為豐富本港結構性產品總類，港交所早前宣布於本月推出界內證，藉而提升香港市場的吸引力。在2009年，法興是首間在德國推出界內證的發行人，法興在歐洲主要市場包括法國、德國、意大利及西班牙均有提供界內證產品，而參與的發行人還有德國商業銀行（Commerzbank）、德意志銀行（Deutsche Bank）及UniCredit。

風險較窩輪牛熊證低

法興證券上市產品銷售部亞太區主管陳其志接受《大公報》訪問時表示，在窩輪及牛熊證市場上，本港投資者相對成熟，現時有新產品上市，有助為投資者帶來更多產品選擇。他續說，窩輪及牛熊證產品作為短線、貼市的部署，界內證更適合在橫行市況下作中線部署，特點在於風險較窩輪及牛熊證為低，屬於可計算風險的產品。

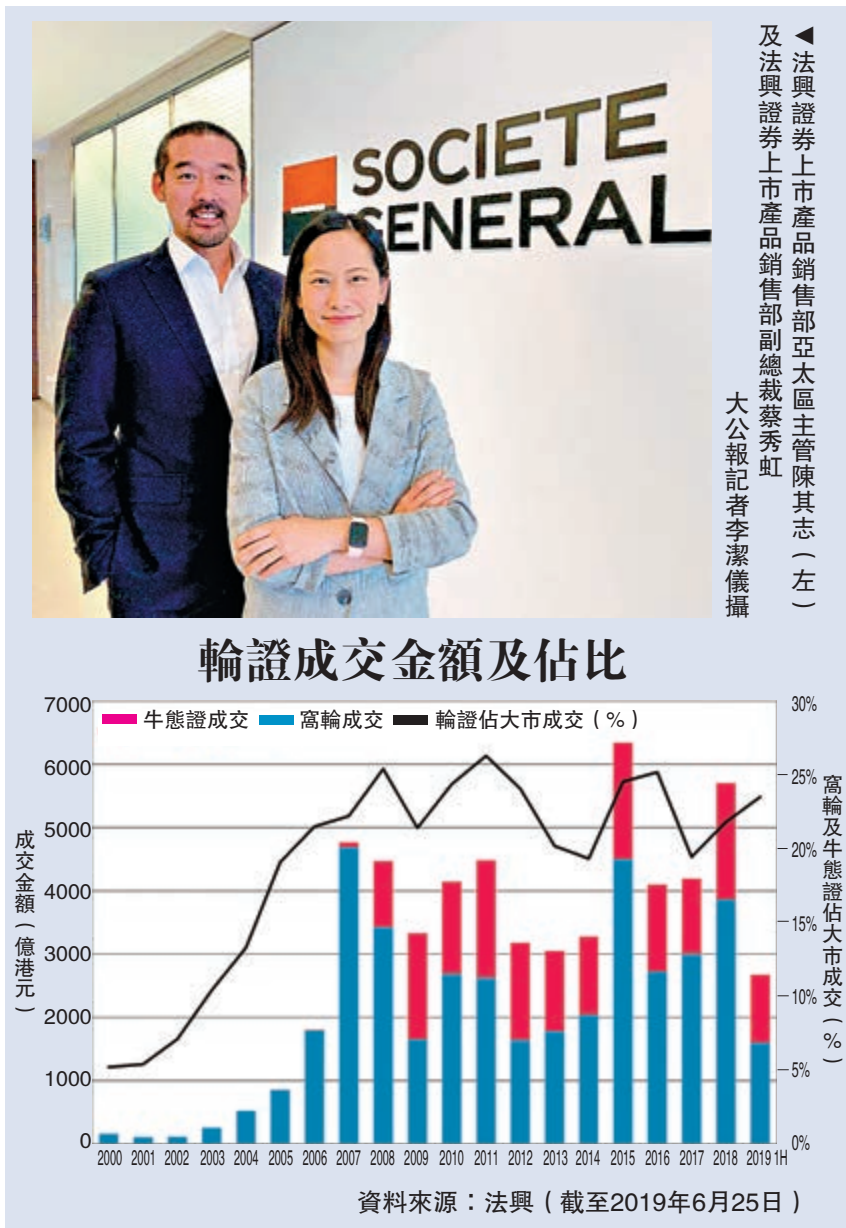
部分衍生產品分別			
分項	界內證	標準窩輪	牛熊證
產品結構	兩個行使價	一個行使價	一個行使價、一個收回價
強制收回	X	X	✓
投資部署	預期相關資產價格走勢缺乏方向	看好：認購證	看好：牛證
	只在特定範圍內波動	看淡：認沽證	看淡：熊證
正股與產品價格關係	正股股價越接近界內範圍中心點，界內證價格越高	正股股價上升，認股證價格上升、認沽證價格下跌	正股股價上升，牛證價格上升、熊證價格下跌
時間值	界內：時間值每天增加	每日時間值耗損	反映財務費用中
到期結算	相關資產價值在界內或壓界，獲定額1元處界外獲定額0.25元	視乎產品到期時的價內程度	視乎產品到期時的價內程度
最大損失	（入市價-0.25元）X持有股數	全部本金	全部本金
資料來源：法興			

陳其志進一步解釋，短期投資者主要透過投資窩輪及牛熊證，特別在市況波動時，捕捉市場方向，而界內證則適合對所追蹤資產的表現持相對長遠看法，並預期大市將呈上落且較低波幅局面的投資者。他預期，隨著投資者熟諳界內證的特質，包括回報機制及所須承受風險，對該產品的需求將會逐漸持續上升。

受股份拆細影響較大

與窩輪及牛熊證一樣，界內證產品同樣由發行商負責提供流通量，於交易所現貨市場進行買賣。法興證券上市產品銷售部副總裁蔡秀虹指出，界內證到期固定收益為0.25元及1元，界內證產品受相關資產價格影響，股息對界內證影響不大，惟股份拆細或會有影響。

另外，對於港交所正研究是否為港股引入停市機制，即所謂的「熔斷機制」（Circuit Breaker）。陳其志指出，當相關股份觸發機制，會令正股流通量產生變化，影響相關窩輪的流通量。



窩輪牛熊證發行量去年創新高

【大公報訊】記者李潔儀報道：本港投資者越趨成熟，帶動利好衍生產品作為對沖工具。

法興統計數據顯示，今年截至6月25日止，上半年牛熊證每日成交額達90億港元，按年上升15.4%，佔大市成交

比例由6.2%升至9.4%。不過，窩輪的成交額有所下跌，上半年日均成交額約135億元，按年減少2.6%，較去年下半年上升2.3%，佔大市成交比例由14.7%降至14.1%。

整體窩輪及牛熊證上半年日均成交

兩個行使價 不會強制收回

【大公報訊】記者李潔儀報道：被形容為「射龍門式」投資玩法的「界內證」，玩法相對簡單，只設有兩個行使價，不設強制收回，投資者可短線或即市買賣，亦可持有至到期。

首批界內證相關資產包括「一指五股」，即恒生指數和五大成交股份，包括騰訊（00700）、平保（02318）、建設銀行（00939）、友邦保險（01299）及中移動（00941），年期為最少6個月，界內證編號由「4」開首。

以騰訊為例，當投資者預期相關資產價格將呈橫行狀態，可購入相關界內證。假設以0.5元買入界內證，到期日時的結算價格在上下限價之內，可獲1元，即帳面賺0.5元。相反，如果價格在上下限價之外，可獲0.25元，帳面便蝕0.25元。

要留意的是，越接近上下限價，界內證的價值會越低，因為它距離界內中心點越遠，令其在界內結算的機會較低。相反，越接近上下限價的中心點，價值會越高。

另外，如果對相關資產有目標價而選擇價外（在上下限價以外）的界內證，應選擇年期較長的產品，因其在價外的時間值損耗較少。倘若以傾向投機心態，則可選擇年期較短產品，博取相關資產價格從界外變回界內所帶來的潛在利潤。

新興市場債券作為核心配置

基金人語 | 施羅德投資 研究及分析主管Duncan Lamont 助理投資組合經理Peter Ozelius

新興市場的重要性已經提高，目前佔環球國內生產總值約40%，達到2000年初的兩倍水平。此外，新興市場債券目前佔環球債券市場的18%。儘管如此，許多投資者的持倉極低，而未有持有任何新興市場債券的投資組合仍非常普遍。

其中一個原因是，投資者普遍認為新興市場債券包含一系列難以分析的信貸風險，僅適合作為戰略性配置。然而，我們進行深入分析後發現，新興市場債券的走勢與各種因素具關聯性，包括宏觀經濟風險、傳統固定收益因素，以及受各種市場因素影響的非系統性信貸風險。在一個廣泛及多元化的新興市場投資組合中，這些元素與其他典型投資者的固定收益投資組合具有相同的特質，但不會大幅增加風險，當中包括利率風險、信貸風險及貨幣風險，而投資組合中的不同部分會對不同因素作出不同的反應。

我們的分析顯示，許多投資組合將會受惠於持有新興市場債券。未持有該板塊配置的投資者可能錯失提高絕對回報及經風險調整回報的機會。

新興市場債券涵蓋一系列持倉、國家及行業，具有非常不同的基本驅動因素。

債券投資地區多元化

就不同類別的新興市場債券來說，帶動回報的相關因素各有不同。新興市場硬貨幣及企業債券與新興市場主權、準主權及企業債券的美元借貸具相關性。債券孳息率受美國國債孳息率及信貸息差影響。因此，回報受到美國利率走勢（而無論這些走勢是由經濟增長或通脹所引起），以及投資者對新興市場借款人信譽的觀念變化的直接影響。美國利率上升通常與債券回報下跌相關，反之亦然。由於這些借款的計值貨幣不同於借款人的計值貨幣，貨幣走勢可對這些債券的債成本產生影響。

相反，新興市場本地債券與新興市場國家的本地貨幣借貸具相關性，借款人不會與新興市場硬貨幣及企業債券借款人那樣受到相同的貨幣風險影響。然而，新興市場本地

債券的投資者需要承擔新興市場貨幣風險。作為一項投資，這使新興市場本地債券的波動性遠高於硬貨幣或新興市場企業債券。此外，雖然部分投資者預期新興市場貨幣長遠將會升值，但在某些期間亦可能出現相反的走勢並造成重大影響。

新興市場本地債券孳息率反映的是本地而非美國利率，本地通脹及匯率是主要影響因素。然而，這並不表示回報不受美國利率變動的影響。當美國利率上升時，新興市場硬貨幣及企業債券回報通常會下降，而新興市場本地債券的情況亦是如此，但影響程度一般較低。

相反，雖然新興市場本地債券在地區方面較為多元化（約三分之一為拉丁美洲及歐洲，四分之一為亞洲），但這是一項高度集中的指數。受市場准入問題影響，許多國家未被納入最廣泛使用的新興市場本地債券基準指數。因此，國家及貨幣風險較大。

信貸狀況最穩健板塊

廣義的新興市場本地債券領域也包含這些未被納入的國家市場，涵蓋更廣泛的範圍。此外，未被納入基準指數並不表示不能投資於該市場。僅僅著眼於基準指數的狹窄範圍並非良策。

信貸風險方面，由於平均信貸評級為BBB級，以及投資級別債券佔市場總值的76%，新興市場本地債券是信貸狀況最穩健的新興市場債券板塊。其次為新興市場企業債券，新興市場硬貨幣債券市場的信貸狀況最為疲弱。投資者習慣於認為企業債券的風險高於主權債券，但由於國家組合的考慮，新興市場硬貨幣及企業債券指數的情況恰好相反。新興市場硬貨幣債券亦擁有最長的存續期，因此對美國利率變動最為敏感。

新興市場債券資產的整體地區分布、基本因素及宏觀經濟敏感性較為多元化。投資組合分散於不同的新興市場債券能夠限制這些影響因素的方向性風險，而擁有強烈觀點的投資者則可構建相應的投資組合，從而捕捉機遇。

四大利好 黃金投資潛力看高一線

黃金價格由年初至今顯著上升，由去年底每安士1281.58美元上升10%至今年6月底的1409.6美元，升勢凌厲。在6月份更是扶搖直上，一舉升破多年阻力位（每安士1380美元關口），單月上升8.04%，是自2016年6月（上升8.33%）以來最快。另一方面，黃金基金在今年上半年表現亦見理想，回報率介乎12%至27%（見表）。儘管金價或許仍有升值空間，惟利淡因素亦多，包括短線金價已經嚴重超買，而中國和印度對黃金的需求亦可能顯著減弱。

基金頻道

大公報記者 黃裕慶

金價突破了自2013年以來的區間橫行格局，百達資產管理國際多元資產部高級投資經理黃思遠近日以「黃金步入新一輪牛市」為題發表短評，指各國央行包括俄羅斯、土耳其和印度近日皆大舉買入黃金，而自2018年第3季開始，百達資產管理已將黃金和金礦股視為多元資產組合中的重要一環，目的是對沖日益增加的市場波動和地緣政治帶來的不明朗因素。

他相信下列四項因素將為黃金走勢帶來支持，包括：從技術層面來看，突破2013年以來的區間對黃金屬正面；社會主義和「現代貨幣理論」近期成為一些外國政客的選舉政綱。一旦增加開支，會擴大政府架構、印鈔票和推高債務；當全球央行包括歐洲央行重新採取寬鬆的貨幣政策，市場對於持有法定貨幣的信心會有所下降；此外，當市場分散美元投資，將有利黃金。

明年料挑戰1600美元

富邦香港投資策略及研究部主管潘國光亦指黃金仍有升值潛力，明年有機會挑戰1600美元水平，理由是美國、歐洲和日本等主要央行可以減息的空間不大，可能「重啓QE」，利好資產價格。雖然潘國光的看法與黃思遠類似，同意金價有上升潛力，不過潘國光認為短線金價呈現超買，RSI周線圖是「8年來最超買」；黃思遠則說「不認為黃金出現超買的情況」，投機性部署符合預期。除



▲業界認為，黃金仍有升值潛力，明年有機會挑戰1600美元水平

了金條以外，黃思遠認為還可以考慮金礦股。他指金礦生產商之間近期出現收購合併潮，代表板塊有投資價值，因為「這意味其資產——亦即黃金，其價值被市場低估」。

恒生投資公司首席市場策略員溫灼培的觀點與潘國光一致，直指黃金「妙味濃」，金價若企於1400美元以上「要小心行事」。他列舉芝加哥期貨市場的數據指出，截至今年6月18日，黃金買賣合

貴金屬基金表現（單位：美元）

基金名稱	風險評估	本年迄今回報(%)	一年回報(%)
施羅德環球基金系列-環球黃金 A USD Acc	／	27.41	17.82
貝萊德世界黃金基金D2	高	21.74	14.89
東方匯理系列基金-金礦基金-AU-D	高	21.20	14.64
富蘭克林黃金及貴金屬基金A (acc) USD	高	20.11	12.47
景順金礦基金 A	高	19.39	7.13
天達GSF環球黃金 A 累積股份	高	17.72	17.44
Merian Gold & Silver A USD Acc	高	11.98	-2.84

資料來源：Morningstar