

套息交易

遲出手「無肉食」



■任曉平指，現時不是「沽港元買美元」進行套息交易的適當時機。 資料圖片

近期港匯持續走低，金管局及銀行界歸因套息交易作怪。到底何謂「套息交易」？1998年金融大鱷索羅斯一邊狙擊港元、一邊沽期指一幕，可謂套息交易的經典例子。不過，是否大鱷級的人馬才可以參與套息交易，散戶則謝絕入場呢？今期《數據生活》將為大家科普一下何謂套息交易，趁近日股市波動，大家不妨從中尋找投資靈感，或會有新方向。 ■香港文匯報記者 馬翠媚

港匯近日持續徘徊於7.85弱方兌換保證水平，加上新聞媒體近日連番報道有關套息交易的字眼，難免令人思疑，套息交易是否真有大利可圖？面對市民種種疑問，光大新鴻基外匯策略師任曉平接受香港文匯報訪問時表示，套息交易的確可以做到賺息賺價，但如果現時才「沽港元買美元」進行套息交易，則可能不是適當時機。

選對貨幣可賺息賺價

套息交易基本定義是借低息貨幣來買高息貨幣，以賺取兩者的息差。任曉平表示，由於港元持續徘徊7.85弱方兌換保證水平，因此要沽港元買美元進行套息交易，當中要賺價位基本上是不可能的。如果投資者僅希望收息，由於港美息差只有約1厘，他不建議投資者冒如此大風險進行套息交易。雖然沽港元買美元套息雖有肉食，但亦不等於為套息交易落關，任氏認為首要是要選對貨幣，因為海外投資者沽港元後，也未必是真的揸美元。

瑞士目前仍然處於負利率，美元則處於加息周期，因此任曉平看好沽瑞士法郎買美元，能有息收之餘，隨時可做到賺息賺價。他解釋，美元兌瑞士法郎對上一次高位是2000年，瑞士法郎同年開始升值，後來瑞士央行在2015年放棄實施3年的瑞士法郎與歐元掛鈎機制，讓瑞士法郎自由浮動。他相信日後瑞士法郎再與歐元掛鈎的機會不大，因此美元兌瑞士法郎日後料只會橫行或向上，若日後美元兌瑞士法郎向上，投資者可價位

和利息兼得，縱日後美元兌瑞士法郎橫行，亦可賺利息。

不看好新興國家貨幣

雖然不少新興國家貨幣亦提供高息，但任曉平不建議利用新興國家貨幣進行套息交易。他解釋，短期而言，美元隨着加息有機會反彈，未來3個月美匯指數有機會重返92至94水平，因此新興國家貨幣因而相對貶值，故暫時不特別看好任何一個新興國家的貨幣。

債市方面，任曉平提到在加息環境下，所有債券皆有風險，最好是等債價回落后才入市會較佳，可以買到優質高回報的債券。然而債市回落需要條件配合，包括加息、通脹回升或中美貿易戰爆發等令企業盈利大幅下挫，才會導致債價下滑。

兌美元買美股風險大

股市方面，任曉平不建議投資者轉持美元買入美股，因為美元正處於下跌浪，加上中美貿易陰霾對中美兩地市場均不利，縱然外圍預期美國「縮表」等將令資金回流美國，但資金未必回流股市。同時美股估值高，資金未必願意投入美股，不建議冒太大風險。

至於現時最多投資者進行何種套息交易？任曉平指因應歐洲早前公佈的數據相對美國亮麗，當地通脹亦正上升，不少市場人士預期歐洲快將加息，因此大部分投資者正沽美元買歐元；在期貨市場，歐元的淨長倉亦處於歷史高位。



部分主要貨幣利率比較

貨幣	基準利率
美元	1.5厘
澳元	1.5厘
加元	1.25厘
英鎊	0.5厘
歐元	0
日圓	-0.1厘
瑞士法郎	-1.25厘

註：數據截至4月19日

套息具風險 套戥更常見

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）經濟新聞報道中，經常出現「套戥」兩字，套戥與套息有何不同？其實套戥與套息的操作概念相似，分別在於套息是有風險的。先說在日常生活中更常見的套戥，舉個簡單例子，貨源相同的橙，在紅磡賣5元一個，在中環賣10元一個，如將紅磡的橙帶到中環賣，每個可多賺1倍，這是最簡單的套戥。當然亦需考慮運輸等成本，仍然有利可圖才會為套戥提供誘因，常見的代購亦是套戥交易的例子。

借入貨幣升值 終或賺息蝕價

套息的交易操作千變萬化，以匯市為例，最基本操作為投資者借入一些低息貨幣，再買入一些高息貨幣，從中賺取息差。惟當中是有風險的，不會穩賺不賠，例如借入貨幣升值，則可能面對賺息蝕價。舉例，如歐元年息為零，美元年息5厘，假設當時1美元兌0.8歐元，且

一年內保持不變，投資者借80歐元買100美元，持有1年可以賺取5美元利息，即收回105美元，可兌回84歐元，意味着轉一轉手就賺了4歐元。不過以上只是理想的假設，套息交易面對不少風險，包括匯率波動。用以上相同例子，投資者1年後取回105美元，若其時歐元升值，1美元兌0.75歐元，手頭上的105美元則只能換算為78.75歐元，變相比原本手頭上的80歐元更少。因此套息交易多會選擇一些匯率較為穩定的貨幣，以免賺息蝕價，甚至吞掉套息交易的預期獲利。

套息交易亦不僅限於匯市，為了避免匯率波動造成蝕價，有投資者會選擇相同貨幣在不同市場作交易。舉例，有投資者在美國借美元，到內地買入高息美元國債，以賺取兩個交易的息差，則可以對沖匯率波動風險，但就有機會面對美國加息因而推高借貸成本等風險。

套息交易舉隅

- **個案一：看好套息交易持續，買入追蹤套息交易的ETF**
任曉平意見：買入追蹤套息交易的ETF，實際與自己進行套息交易的風險一樣，有機會賺息蝕價，甚至吞掉套息交易的預期獲利。
- **個案二：在美國借美元，在中國內地買入高息美元國債**
任曉平意見：宜先計算好在浮息或定息借入美元的借貸成本，因為美國踏入加息周期，美息必不會低，需留心購入的美元國債息率能否覆蓋借貸成本，以及是否值得投資。
- **個案三：借入一籃子低息貨幣，再買入一籃子高息貨幣**
任曉平意見：部分貨幣風險極高，例如巴西通用貨幣巴西雷亞爾雖然息高，但普遍投資者絕少沾手，主要因為一個國家的經濟如有問題，其貨幣有貶值的風險。假如匯價大幅下跌，賺息亦於事無補，建議選一些國家經濟穩定且高息的貨幣進行套息會比較穩陣。

富衛視點

零下30度的香港正能量

恭喜3位富衛泛亞代表隊的香港跑手，在負30度的極度嚴峻天氣環境下，成功跑畢全球最寒冷的「富衛北極馬拉松2018」。他們不僅在最艱巨的環境下完成挑戰自我，更發揮出One Team One FWD的團隊精神。

堅持不懈 沒有難事

3位富衛泛亞代表隊的香港跑手之中，梁小偉（Gary）是亞洲首位參加和完成極地馬拉松的視障跑手。在團隊的支持和鼓勵下，Gary憑着堅持和決心，以雙腿證明即使身處極地也沒有難成的事。記得Gary曾表示：「這個世界沒事情是解決不了的。」

這是他面對長跑困難和挑戰時，既鼓勵自己，亦鼓舞隊友的說話。

十年前由一位190磅，足不出戶的失明漢，變成今天征服世界各地的長跑好手，Gary成功跑畢全程，除了毅力決

心，背後還有一眾幕後英雄。一直陪伴Gary左右的領跑員Andy植永強，是第二次遠征北極的富衛泛亞代表隊的香港跑手。兩人完成極地挑戰，賽後皆有同感，在冰封雪地上跑步，難度較平地倍增，沒有彼此鼓勵，很難想像如何完成賽事。

此外，Gary和Andy更得到富衛支援團隊於背後全力支持，團隊一早為每位富衛泛亞代表隊的香港跑手度身訂做周詳的賽前健康檢查，安排適應極地和寒冷天氣訓練，並安排全面的保險計劃。

3位富衛泛亞代表隊的香港跑手不單成功挑戰自我，更為超過一千多人參與的富衛香港#IAmWhatICan慈善活動，籌得10萬元善款予匡智會和香港特殊奧運會，支持復康與殘疾運動員的訓練。一顆決心，為香港化成無限正能量。

■富衛保險香港及澳門首席事務總監 謝振國

財技解碼

貨幣政策靈活助穩經濟



過緊的貨幣政策以及強金融監管，將從貨幣和金融兩個層面，對經濟產生向下的壓力。因此，靈活貨幣供給保持穩定的前提下，通過信貸政策改善經濟結構，貨幣政策將在結構調整中發揮一定的作用，以達至強監管、緊貨幣和穩增長之間的平衡。

人民銀行行長易綱在博鰲論壇上提及了多項金融領域的開放政策。在貨幣政策方面，易綱指：「現在主要的央行都開始收緊利率、退出擴張，我們也已經準備好了進行這樣的改變。」這意味着貨幣政策仍然面臨收緊的壓力，疊加金融強監管帶來的信用放緩，未來流動性雖有較大的寬鬆空間。

為改善經濟結構，近期央行實施的貨幣政策顯得靈活和創新，表現在：

「價量」調控靈活轉變

在美聯儲加息之後，央行上調7天逆回購操作利率5個基點，從2.5厘上調至2.55厘，上調市場操作利率幅度較為溫和，邊際影響有限。從「量」的方面來看，貨幣條件自去年11月至今年1月收緊後，2月以來已企穩，調整後社會融資及「M2」的增速雙雙回升，表明貨幣政策退出寬鬆的步伐保持相對溫和。

總量穩定 結構改善

2018年4月17日，央行宣佈自4月25日起，下調部分金融機構人民幣存款準備金率1個百分點；同時，涉及銀行將各自按照「先借先還」的順序，使用降準釋放的資金償還其所借MLF。

此次降準前後銀行體系流動性的總量基本沒有發生變化，變化在於存量流動性結構有所改善。降準釋放的資金大部分用於

償還中期借貸便利，屬於兩種流動性調節工具的替代；餘下的小部分資金與4月中下旬的稅期形成對沖，因此本次替代性降準沒有釋放多餘流動性，銀行體系流動性的總量基本沒有變化。

總體上，本次降準一方面減輕企業融資成本，呵護實體經濟；另一方面也有助於降低商業銀行的負債成本，進一步提升銀行淨息差，利好銀行業績。大銀行與股份制銀行流動性邊際收縮，相對更為「缺錢」的城商行、農商行流動性邊際放寬。

以2018年第一季資料估算，操作當日償還MLF約9,000億元人民幣，同時釋放增量資金約4,000億元人民幣，由於MLF操作對象主要是大中型銀行，因此大部分增量資金釋放給了城商行和非縣城農商行，主要用於支援小微企業貸款投放。

■太平金控·太平證券(香港)研究部主管 陳羨明