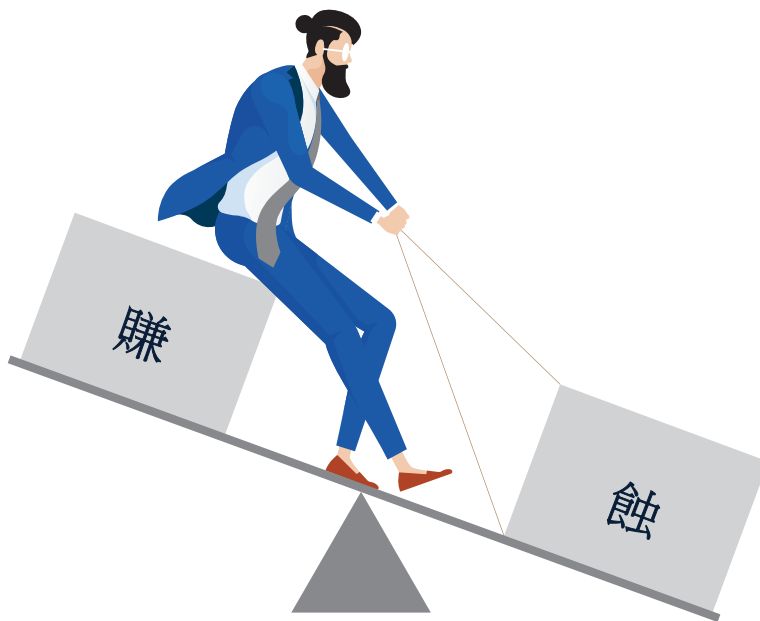




止蝕是懦弱 的表現嗎？

Steve Brice
首席投資總監



化的股票投資組合，在特定時間內上升的機率可能高於個股。

原因很簡單。你的投資組合越多樣化，就越能降低特殊風險。這1)降低了投資組合的波動性和2)降低永久性或半永久性損失的風險。公司破產了，股市一般不會。

原則 #1 投資範圍越廣，需要止蝕的機會就越小，使趁低吸納的方法顯得合理。

我們有時會質疑「趁低吸納」的方法是否適用於美國以外的股票市場。當我們看看主要的西方和亞洲市場時，我們發現以下情況：

首先，在任何12個月內，股市正回報的機率約為三分之二，這在主要市場中大致相同。

其次，我們研究了如果市場下跌10%或15%會有甚麼事情發生。首先以1年時間來看，我們可以將這些國家分為3組：

當我加入銀行工作時，首先是在交易室向交易員提供建議。這些買賣都是集中而且短期的。因此，風險管理並非可有可無，而是對工作的保障。在進行買賣時，使用止蝕方法是必須的。止蝕是一旦虧損，會將所持倉位平倉的水平。

一位前同事曾經打趣說「止蝕是懦弱的表現」。他指的是其投資組合內一隻已經大瀉的股票，但可能在為自己仍然保留那隻股票提供理據！

然而，這引申出一個有趣的問題：**我們在投資時應該使用止蝕方法嗎？**

背景是關鍵。當你的觀點錯誤時，止蝕基本上限制了損失。在決定止蝕是否適合時，我認為有兩方面需要考慮：投資性質和時限。

讓我們逐點來看看。

我確信多元化的「基礎」配置（包括股票、債券、黃金和私人資產等）甚至多元

組別1：在跌市後，無論是正回報的機率或平均回報的規模（或兩者）都顯著增加。屬於這一組別的市場包括美國、德國、英國、印度。

組別2：無論是正回報的機率或平均回報的規模都沒有大變化。這包括香港、馬來西亞和南韓。但是，如果將時間延長至5年來看，這些地區就會全部歸入組別1。

組別3：在跌市後，正回報的機率或平均數量下降。日本和中國在岸市場屬於這一組別。如果延長至5年來看，中國也歸入組別1，但有趣的是，日本仍然留在組別3。

因此得出的結論是：在日本以外，「趁低吸納」的做法合理，尤其是對於長期投資者而言。



時限越長，
止蝕就越不理想。

因此，對於進行買賣和選股的投資者來說，應該採取嚴格的風險管理，使用止蝕等方法來提高回報。

然而，大多數投資者應該建立基礎配置並採取「趁低吸納」的方法。投資者可以定期「趁低吸納」來調整投資組合，比如每年至少一至兩次，尤其是在市場出現重大調整之後。

這種再調整方法與「低買高賣」的做法類似。對於這些投資者而言，止蝕可能會阻礙了財富的累積。

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受在 <https://www.sc.com/en/regulatory-disclosures/#market-commentary-disclaimer> 的相關免責聲明約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。#ESG數據由Sustainalytics提供。請參閱 <https://www.sustainalytics.com/esg-data> 以獲取更多資料。

版權所有©2022, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA (及其附屬公司, 如適用)。除非事先得到CFRA的書面許可, 否則不得以任何形式複製CFRA提供的內容。CFRA的內容不是投資建議, 引用或觀察CFRA SERVICES提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA的內容包含CFRA根據其相信可靠的公開信息提出的意見, 此意見可隨時更改, 不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構, 也未獲得其批准。雖然CFRA在編制此分析內容時以應有的謹慎行事, 但CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證, 包括但不限於在法律允許的範圍內, 對適銷性或適用於特定目的或使用的保證, 對此信息的準確性、完整性或有用性的保證, 並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經CFRA事先書面許可, CFRA提供的任何內容(包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出)或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發, 或儲存在數據庫或檢索系統內, 不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下, CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用CFRA內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失(包括收益損失或利潤損失和機會成本)承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「買入」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況, 而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及/或其附屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工, 包括參與擬備或發行本文件的人士, 可於任何時候, 在適用法律及/或法規許可的範圍內, 買賣本文件提及的任何證券或金融工具, 或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此, 渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提及的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱<https://www.sc.com/en/banking-services/market-disclaimer.html>, 以了解更詳細的披露, 包括過去12個月的意見/建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司/發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意, 本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

國家/市場獨有的披露

博茨瓦納: 本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發, 並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第46.04章第6條獲發牌的金融機構, 並在博茨瓦納股票交易所上市。**文萊:** 本文件由渣打銀行(文萊分行)(註冊編號 RFC/61)在文萊分發, 並歸屬該單位。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》(參考編號ZC18)在英格蘭以有限責任形式註冊成立, Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies註冊的有限責任公司, 註冊編號為RC20001003, 並獲Autoriti Monetari Brunei Darussalam頒發牌照, 成為資本市場服務牌照持有人, 牌照號碼為AMBD/R/CMU/S3-CL。**中國內地:** 本文件由渣打銀行(中國)有限公司在中國分發, 並歸屬該單位。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港:** 本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行(香港)有限公司(「渣打香港」)分發, 但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中4-4A號渣打銀行大廈32樓, 受香港金融管理局規管, 向證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊, 並根據《證券及期貨條例》(第571章)從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)和第9類(提供資產管理)受規管活動(中央編號: AII614)。本文件的內容未經香港任何監管機構審核, 閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問, 應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售, 惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外, 無論在香港或其他地方, 本文件均不得為發行之目的發行或管有, 同時不得向任何人士出售任何權益, 除非該名人士是在香港以外, 或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」, 或該條例准許的其他人士。在香港, 渣打私人銀行乃渣打銀行(香港)有限公司轄下私人銀行部門。**迦納:** 渣打銀行迦納有限公司(Standard Chartered Bank Ghana PLC)概不負責, 亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害(包括特殊、附帶或相應的損失或損害)。過往表現並非未來績效的指標, 本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見, 並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊, 請點擊此處。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜, 請致電0302610750聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及/或重要資料電郵至本行, 本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害, 本行概不承擔任何責任。**印度:** 渣打銀行以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打銀行不會提供《印度證券交易委員會2013年(投資顧問)規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打銀行提供相關證券業務的服務/產品並非針對任何人士, 即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及/或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼:** 本文件由渣打銀行(印尼分行)在印尼分發。該公司是獲Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 發牌、登記及規管的金融機構。**澤西島:** 渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會(Jersey Financial Services Commission)規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取: PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》(參考編號ZC18)在英格蘭以有限責任形式註冊成立, 公司的主要辦事處位於英格蘭, 地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局(Prudential Regulation Authority)認可, 並受金融市場行為監管局(Financial Conduct Authority)和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局(Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa)發牌的認可金融服務提供者, 牌照號碼為44946。澤西島並非英國本土一部分, 與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞:** 本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司分發, 並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司(渣打銀行/本行)的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行(Central Bank of Kenya)規管。**馬來西亞:** 本文件由馬來西亞渣打銀行在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞:** 本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司(「本行」)分發, 此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。本行對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害(包括特殊、附帶或相應的損失或損害)概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見, 並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊, 請點擊此電郵底部的連接, 或電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜, 請致電01-2772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因

決定將任何機密及／或重要資料電郵至本行而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任，因本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。

巴基斯坦：本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。

新加坡：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據《新加坡銀行法》第19章獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見第289章《證券及期貨法》第275條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第275(1A)條並符合《證券及期貨法》第275條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。

存款保險計劃：非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為75,000新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。

台灣：渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提述的任何產品從事金融或顧問服務。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的部分員工或單位可能透過或取得作者與相關員工無法獲取的非公開的資訊，可能（正面或負面）影響此文件所涉及的資訊。

阿聯酋：杜拜國際金融中心 - 渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的Shariah Supervisory Committee的監督下行事。本行的Shariah Supervisory Committee的相關資料現已載於渣打銀行網站在<https://www.sc.com/en/banking/islamic-banking/islamic-banking-disclaimers/>的伊斯蘭理財部分。

阿聯酋：就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局2008年第48/r號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。

烏干達：我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。

英國：渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）根據南非的《2002年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼45747）。

越南：本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行規管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。

贊比亞：本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在贊比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第387章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。