2026-01-07 高淨值另類投資金融產品

> 日期和時間： 2026-01-08 14:39:19
> 地點：[插入地點]
> [插入標題]

另類投資 高淨值客戶 結構性產品

主題

本講座深入探討傳統金融服務以外的另類投資，專為服務高淨值客戶的理財顧問設計。內容涵蓋投資決策的四大核心要素：風險、回報、時間與相關性，並介紹私人銀行的傳統投資策略，如美債投資與槓桿操作。講座重點剖析多種結構性產品與另類投資，包括股票掛鉤票據（ELN）、累計期權（Accumulator）、加密貨幣及NFT等，詳細解釋其運作原理、潛在回報與重大風險，旨在幫助學員理解高淨值客戶的複雜投資需求與思維模式。

要點

1. 本次課程主題具有挑戰性，將深入探討保險業以外的金融服務領域，特別是針對高淨值客戶的另類投資。
2. 理財顧問在面對已有相當知識水平和社會經驗的高淨值客戶時，常因不熟悉保險外的金融產品而感到困難。
3. 課程旨在幫助學員了解高淨值客戶的投資選項、思維模式，並找出保險產品如何與其他投資工具互補。
4. 傳統投資決策主要圍繞三大核心要素：風險（Risk）、回報（Return）和時間值（Time Horizon）或流動性（Liquidity）。
5. 投資的時長或流動性需求會顯著影響風險和回報的策略。
6. 私人銀行會根據客戶的風險、回報和投資期偏好，引導他們進入傳統投資市場。
7. 傳統投資市場主要包括貨幣市場工具、債券和股票。
8. 對於尋求短期、低風險投資的客戶，私人銀行通常會推薦貨幣市場基金、定期存款或政府票據等產品，入場費約五十萬。
9. 債券是風險可控、投資期稍長的選擇。例如，美國國債在特定時期能提供超過4厘的回報。

10. 私人銀行常為高淨值客戶提供槓桿操作，例如客戶持有債券，銀行可提供一倍的貸款資金，讓客戶加倍投資於穩健資產以提高回報。

金句

- `"創意會不停地破壞市場的規律。"-- 洪彼得`

章節和主題

投資的三大核心要素：風險、回報、時間值

> 任何投資決策都由三個核心要素構成：風險、回報和時間值（或稱流動性）。這三者互相影響，共同建構了整個投資結構。投資者首先需要確定自己能承受的風險水平，再根據可選的回報和期望的投資時長（即資金需要被鎖定多久）來選擇合適的投資工具。

- **關鍵點**
    - 第一個要素是「風險」：投資者需要首先評估並選擇自己能夠承受的風險等級。
    - 第二個要素是「回報」：根據所選的風險水平，市場上會對應有不同的回報選項。
    - 第三個要素是「時間值」（或流動性）：指投資期限的長短，或資金需要被佔用多久。這個要素會反過來嚴重影響前兩者的策略選擇。例如，極短的投資期會讓原本穩健的投資也變得高風險。
- **講解**

  理財經理（RM）在與客戶溝通時，會引導他們思考這三個要素。例如，一個客戶即使選擇了低風險的債券，但如果要求每天進行交易（Day Trade）獲利，這就改變了原有的時間值設定，從而徹底改變了風險策略，使其變得非常複雜。因此，客戶需要明確自己的風險偏好、回報期望以及對資金流動性的要求，這三點是構建任何投資組合的基礎。

私人銀行的傳統投資市場策略

> 私人銀行通常會根據客戶的風險承受能力和投資期限，引導其進入傳統的投資市場，這些市場主要由貨幣市場工具、債券和股票構成。這是服務高淨值客戶的基礎框架。

- **關鍵點**

    - 貨幣市場工具：針對追求短期（一年內）、低風險的客戶，提供定期存款利率、貨幣市場基金、香港的金管局票據等，入場門檻約50萬。
    - 固定收益（債券）：針對願意拉長投資期、風險偏好較低的客戶。債券的回報通常高於銀行定期，且私人銀行可提供槓桿操作放大收益。
    - 股票：針對風險承受能力更高、追求更高回報的客戶，需要理財經理(RM)或投資顧問(IC)提供專業的選股和組合建議。
- **講解**

  私人銀行會分層次地與客戶溝通。首先，對於追求極低風險和高流動性的客戶（如投資期一年內），會推薦貨幣市場基金、定期存款或政府票據等產品，入場費約五十萬港元。其次，若客戶願意拉長投資期限以換取稍高回報，則會推薦債券，並可能提供槓桿貸款以放大收益。最後，對於追求更高增長潛力的客戶，理財經理或投資顧問會提供專業的股票分析和投資組合建議。

- **Examples**

> 美國國債在先前某段時間回報率達到4厘多，對於尋求穩健收益的投資者來說是一個具吸引力的選擇。私人銀行甚至可以為客戶提供槓桿，例如客戶投入1000萬或2000萬資金購買債券，銀行可以再借出同等金額的資金，讓客戶的投資本金加倍。若債券回報為4厘多，透過槓桿操作，客戶的年化回報便可接近8厘。

    - 背景：客戶是資深的私人銀行客戶，尋求穩健且優於定期的回報。
    - 方案：投資於回報率為4厘多的美國國債。
    - 增值服務：私人銀行提供一比一的貸款槓桿，讓客戶的投資規模加倍。
    - 結果：在風險相對可控的情況下（投資於穩健的國債），客戶的潛在回報率也加倍，從4厘多提升至接近8厘。這對收入穩定、不需冒險的中產或高淨值客戶（如醫生）極具吸引力。

私人銀行與一般客戶的服務模式差異：從固定金額到資產百分比

> 私人銀行服務的核心在於為高淨值客戶進行全面的資產規劃，這與服務一般客戶的方法有本質區別。一般客戶由於資金有限，通常採用「餘額投資法」，即在扣除生活開銷後用剩餘資金進行小額投資或購買保險。然而，對於月收入數十萬甚至上百萬的高淨值客戶，這種按固定小額（如每月一兩千元）的提案方式顯得不專業。正確的做法是從客戶的總資產（AUM）

> 或收入的百分比（如10%或20%）入手，進行大規模的資產配置規劃，這樣才能引起客戶的認真對待。

- **關鍵點**
    - 服務一般客戶時，常根據其預算，以固定金額（如每月1000元）和固定年期（如25年）來報價。
    - 普通客戶多採用「餘額投資法」，在扣除所有開銷後用剩餘資金投資。
    - 對待高淨值客戶，應避免使用固定小額的報價方式，因為這會顯得不了解對方。
    - 應改為建議客戶以其總資產或月收入的特定百分比（例如10%或20%）進行投資。
    - 私人銀行的首要目標是獲取客戶的資產管理規模（Assets Under Management, AUM）。
    - 以客戶AUM為基礎，私人銀行會進行全盤的資產配置規劃，而不僅是單一產品銷售。
    - 這種以資產規模為導向的規劃方式，能讓高淨值客戶更認真地考慮提案。
- **講解**

  當面對一位高淨值客戶，例如月入二三十萬的醫生或律師，他們的收入遠超日常開銷。如果你只建議他們每月投入幾千元，這個數額對他們來說微不足道，無法體現投資規劃的嚴肅性。因此，私人銀行顧問會直接切入整體資產配置。例如，如果客戶有2000萬資產，銀行會建議將其中1000萬（即50%）放入銀行進行管理（即獲取AUM），然後在這1000萬的基礎上，建構一個如「六四開」（60%股票，40%債券）的投資組合。這種以總資產規模為基礎的規劃，才能真正為客戶提供有價值的服務，並與客戶建立深入的合作關係。

投資組合理論：相關性與有效投資組合

> 建立投資組合時，除了風險和回報，第四個關鍵因素是「資產與資產之間的相關性」。相關性描述了不同資產價格共同變動的趨勢。如果組合中的資產相關性為100%（如持有兩手同一公司的股票），它們會同漲同跌，無法分散風險。通過組合不同行業的股票（如長江和匯豐）或不同資產類別（如股票和債券），可以降低相關性，從而有效分散風險。在相同的風險水平下，存在一個能提供最高回報的「有效投資組合」，這正是私人銀行家努力為客戶建構的目標。

- **關鍵點**
    - 投資組合的第四個關鍵要素是資產間的相關性。
    - 相關性100%意味著資產同漲同跌，無法分散風險。
    - 通過組合相關性較低的資產（如不同行業股票或股票與債券），可以有效分散風險。
    - 在圖表上，X軸為風險，Y軸為回報，可以描繪出所有可能的投資組合點。
    - 存在一條「有效投資組合」弧線（效率前緣），線上的組合在同等風險下提供最高回報。
    - 「60/40」策略因其優質的風險分散能力和相對較高的回報，被認為是一種有效的傳統投資組合。
    - 股票和債券的低相關性是「60/40」策略成功的基礎，能夠在不同市場環境下起到互補作用。
- **講解**

  在一個二維圖上，X軸代表風險，Y軸代表回報。不同的投資組合會在這張圖上形成許多點。通過數學計算，可以繪製出一條弧線，這條弧線代表了在不同風險水平下可能實現的最佳回報。這條線被稱為「效率前緣」(Efficient Frontier)。任何在這條弧線下方的投資組合都是次優的，因為在相同的風險水平下（X軸上同一個點），總可以在弧線上找到一個回報更高（Y值更高）的組合。經典的「60/40」（60%股票，40%債券）策略之所以受推崇，正是因為它通常位於這條效率前緣上。股票和債券的相關性較低，當股市下跌時，債券往往能提供支撐，反之亦然，從而實現了風險分散和回報優化的雙重目標。

- **Examples**

> 如果一個投資者買了兩手長江實業的股票，這兩手股票的價格會一起上漲、一起下跌。它們的相關性是100%。在市場不景氣時，投資者將面臨雙重損失，無法分散風險。

    - 由於兩項資產完全相同，它們的市場表現將完全一致。
    - 這種組合沒有分散風險的能力，因為它們會同時受到相同市場因素的影響。

> 如果一個投資者買入一手長江實業的股票，再買入一手匯豐銀行的股票。這兩家公司屬於不同行業，它們的股價可能都會波動，但不會總是同步。在某些市場情況下，例如當市場對地產股不利但對銀行股有

> 利時，匯豐的表現可能會更穩健，從而對長江股價的下跌起到一定的對沖作用。

    - 長江實業和匯豐銀行屬於不同行業，受到的宏觀和行業因素影響不同。
    - 雖然它們可能因整體市場情緒而共同波動，但相關性顯著低於100%。
    - 這種組合提供了一定程度的風險分散。

> 一個更優化的組合是將60%的資金投入股票（例如一個包含長江和匯豐的股票組合），另外40%的資金投入債券組合。歷史數據表明，股票和債券的相關性通常較低，甚至是負相關。當股市大跌時，資金傾向於流向更安全的債券，導致債券價格上漲，從而彌補部分股票的損失。反之，在牛市中，股票的高回報也能帶動整個組合的增長。

    - 股票和債券是兩種根本不同的資產類別，其價格驅動因素不同。
    - 在經濟衰退或市場恐慌時，債券通常被視為避險資產，其表現往往與股票相反。
    - 這種「六四開」的結構利用了資產間的低相關性，實現了「雙輔雙成」的效果，在控制風險的同時追求穩健回報。

高淨值客戶的固定收益資產選擇：美債

> 高淨值客戶通常可以運用更靈活的分散風險策略來達到理想的回報率，這與只投資單一股票的散戶不同。私人銀行會向客戶介紹固定收益資產，其中美債是常見選擇，因為它由美國聯邦政府發行，被視為高信用度的金融資產。

- **關鍵點**

    - 高淨值客戶可透過分散風險策略獲得優於散戶的效率。
    - 私人銀行常推薦固定收益資產，特別是美債。
    - 美債是由美國聯邦政府發行的債券，投資者相當於將資金借給政府。
    - 美國政府短暫停擺不等於會違約。
    - 美債被視為全球最安全的資產之一。

- **講解**

    當客戶將資金借給美國政府，即持有其發行的債券。即使美國政府曾出現短暫停擺，也不代表其會違約不還款。只有在長時間停擺導致無法償還債務時，投資者才需要擔心。因此，美債被視為相對安全的資產，如果連美債都出現問題，全球其他資產的安全性也堪憂。

美債的投資期限選擇

> 投資美債時，可根據投資期限選擇不同類型的產品。一年內的超短線投資可選擇貨幣市場資產，如4週、13週、26週、52週的短期美債。中長期投資可選擇國庫票據，年期有2年、3年、5年、7年、10年。10年以上的超長線投資則可選擇長達30年的債券。日本政府甚至發行長達40年的債券。

- **關鍵點**
    - 超短線（一年內）：可選擇4、13、26、52週的貨幣市場資產。
    - 中長期：可選擇2、3、5、7、10年的國庫票據。
    - 超長線（十年以上）：美國政府發行最長30年的債券。
    - 日本政府債券最長可達40年。
    - 10年期美債是重要的市場指標。
    - 香港投資者可能因靈活性考量，對超長期債券興趣較低。
- **講解**

  10年期美債是一個非常重要的指標性年期，常被經濟分析師用來判斷市場狀況。對於追求靈活性的香港投資者而言，長達30年的債券可能吸引力較低。私人銀行客戶因擁有眾多選項，能根據自身需求選擇合適的投資期限。

美債的核心優勢

> 美債吸引高淨值客戶的原因主要有四點：首先，美國政府的信用背書極高，被認為是全球最安全的資產之一。其次，美債會派發利息。第三，美債擁有一個非常完善且活躍的二手市場，流動性高，投資者可以隨時賣出而不用擔心缺乏買盤。第四，對於香港投資者，由於港幣與美元掛鉤，投資美元計價的美債可以將貨幣風險降至最低。

- **關鍵點**
    - 高信用背書：被視為全球最安全的資產。
    - 穩定派息：提供固定的利息收入。
    - 高流動性：擁有完善的全球性二級市場，易於買賣。
    - 低貨幣風險（對香港投資者）：港幣與美元掛鉤，避免了匯率波動的風險。
- **講解**

  儘管美國國債的評級自2011年起已非最高的AAA，但其信用度依然被廣泛認可。高流動性意味著投資者在需要資金時，可以輕易將債券變現，不會像

某些股票一樣面臨無法成交的困境。港美聯繫匯率制度使得香港的利率走勢被動跟隨美國，讓香港投資者對利率環境有更清晰的預期。

私人銀行的增值服務與客戶獲取策略

> 私人銀行不僅為客戶挑選穩健的投資產品，還會提供抵押借貸服務，讓客戶的投資回報倍增。例如，若一項投資本身有4厘的回報，透過銀行的槓桿操作，回報可以翻倍至8厘。這使得客戶只需進行最安全的投資，就能獲得可觀的收益，從而願意將更大規模的資產（AUM）交由私人銀行管理。

- **關鍵點**
    - 私人銀行提供抵押借貸服務，可倍增客戶回報。
    - 穩健的槓桿操作能讓客戶在低風險下獲得高收益。
    - 此策略能有效吸引客戶投入大額的可投資資產（AUM）。
    - 私人銀行透過提供更專業和國際化的產品，成功轉變其開價策略。
- **講解**

  私人銀行的RM（客戶關係經理）透過提供具國際視野的產品以及槓桿工具，能輕易地切入客戶的資產配置。例如，一位擁有兩三千萬流動資產的客戶，可能會很樂意將一千萬至一千五百萬的資金交由私人銀行打理，因為這種服務能有效提升其投資效率。

- **Examples**

> 一個總資產有兩三千萬，其中流動資產約二千萬的客戶，私人銀行可以建議其將一千萬至一千五百萬的資金投入到銀行管理的投資組合中。透過銀行的服務，即使是投資最安全的資產，也能獲得滿意的回報。

    - 客戶從零售銀行客戶升級為私人銀行客戶。
    - 私人銀行RM提供國際視野的產品，例如美債。
    - 銀行提供抵押借貸，讓客戶的投資回報倍增（例如從4厘變8厘）。
    - 客戶因此願意將大額資產（如一千萬至一千五百萬）交給私人銀行管理。

另類投資的種類與特性

> 當客戶對傳統投資（如美債）已相當了解時，私人銀行會推出「另類投資」來滿足他們對更複雜、更獨特投資機會的需求。另類投資之所以「另

> 類」，是因為它們通常不屬於傳統的股票、債券或貨幣市場產品，且經常處於傳統金融監管框架之外。

- **關鍵點**
    - 另類投資是為滿足高階客戶需求而設，區別於傳統投資。
    - 主要特點是結構複雜且通常在常規金融監管框架之外。
    - 結構性產品透過金融工程設計，可能改變風險回報關係。
    - 時下熱門的另類投資包括加密貨幣和區塊鏈基金。
    - 超高淨值客戶的另類投資包括私募基金、基建、對沖基金等。
    - 另類投資的風險之一是監管較少，相關交易平台可能不穩定。
- **講解**

  另類投資涵蓋範圍廣泛，主要分為幾類：

1. 結構性產品：如ELI、ELN、accumulator等，透過複雜的金融工程，可能創造出風險與回報不成正比的投資效果。但這類產品也存在風險，如雷曼兄弟的迷債事件。
2. 時下熱門產品：如加密貨幣和區塊鏈基金，這些產品通常不能在普通銀行買到。
3. 超高淨值客戶專屬：如私募基金、房地產、基建投資、對沖基金，甚至收藏品投資。

這些投資的主要特點是脫離常規監管，例如加密貨幣交易所的風險比傳統證券交易所高，且可能涉及投資非上市公司。

- **Examples**

> 加密貨幣是另類投資的一種。客戶無法在匯豐、恆生等傳統銀行的分行購買比特幣，因為香港的監管不允許銀行涉足此業務。這類投資需要透過專門的平台進行，而這些平台的穩定性和安全性不如港交所等受嚴格監管的市場。

    - 加密貨幣屬於另類投資，處於傳統銀行業務和監管之外。
    - 投資者需要承擔平台風險，因加密貨幣交易所可能倒閉或出現問題。

香港投資者分類與監管

> 香港的投資者主要分為兩大類。第一類是資產在800萬以下的普通投資者，也稱為散戶或零售客戶。第二類是專業投資者，其認定有兩種方式：一是專業身份，如會計師、律師，即使資產未達800萬也有機會被認定；

> 二是資產金額達到特定門檻。針對專業投資者的產品推廣受限，不能公開廣告，只能透過私人渠道進行。

- **關鍵點**
    - 普通投資者：資產800萬以下。
    - 專業投資者：專業人士或資產達到門檻。
    - 專業投資產品推廣：不可公開廣告，需透過私人渠道。

另類投資 (Alternative Investment)

> 另類投資是指傳統股票、債券之外的投資類別。其特點是與主流市場相關度低（off the market），投資期長，流動性低，但有機會產生超高額回報。這類投資通常透過私人合約進行，策略複雜，且設有較高的資本門檻，主要面向高淨值或機構投資者。常見的另類投資包括私募股權、對沖基金、房地產項目、藝術品、收藏品等。

- **關鍵點**
    - 另類投資通常投資期較長，效率和流動性較低。
    - 目標是「放長線釣大魚」，通常涉及私人合約。
    - 策略複雜，可能使用槓桿來放大回報。
    - 二手市場不發達，例如私募基金需等待公司上市。
    - 費用結構通常包含較高的管理費和分紅（如對沖基金的2%管理費和20%分紅）。
    - 進入門檻高，例如流動資金需達到800萬港幣水平。
    - 另類投資因與主流市場脫鉤，在市場危機時能提供風險分散效果。
    - 常見平台包括藝術品市場、收藏品、酒花、房地產項目等非傳統市場。
- **講解**

  由於傳統的60/40投資組合（60%股票、40%債券）在金融危機（如08年金融海嘯、2020年COVID）時，股票和債券會同時下跌，無法有效分散風險。因此，越來越多的高淨值投資者轉向另類投資。因為另類投資與公開市場脫鉤，在市場動盪時可能不受影響，甚至表現更佳，從而提供更好的風險分散效果。例如在Covid期間，人工智能相關的創業公司股票表現超越一般投資。

- **Examples**

> 假設一位黃先生，其資產超過800萬，已成為專業投資者。投資顧問可以向他推薦一隻對沖基金。這隻基金投資於全球範圍內的小價股票，投資期為3至10年，甚至更長。投資者無法在短期內取回資金，即使可以，也可能面臨較大的罰款。該基金每年收取2%的管理費，若投資策略產生利潤，基金經理將抽取其中約20%作為佣金。

    - 黃先生因資產超過800萬，符合專業投資者的資格。
    - 顧問推薦的是一隻對沖基金，屬於另類投資。
    - 明確告知投資特性：投資期長（3-10年）、流動性低。
    - 清晰說明費用結構：2%年管理費及20%利潤分紅。
    - 此案例展示了另類投資的討論方式與傳統股票介紹完全不同，進入了更高階的投資討論。

> 像OpenAI或TikTok（字節跳動）這類未上市的頂尖科技公司，在它們進行首次公開募股（IPO）前，會接受機構投資者的私募股權投資。這些投資的門檻極高，通常一筆投資就是「一百幾十億」，即使是私人銀行的客戶，如果資金不夠雄厚（例如只拿出「五、六十億」），也可能無法參與。這類投資的回報潛力巨大，但資金會被鎖定很長時間，直到公司上市或被收購。

    - 這是一個私募股權投資的例子，屬於另類投資。
    - 展示了極高的資金門檻，即使是高淨值客戶也未必能參與。
    - 說明了其長投資期和低流動性的特點，資金在公司上市前無法取回。
    - 強調其高風險與高潛在回報的特性。

- **註意事項**
- 另類投資的效率較低，流動性差。
- 投資期通常很長，例如3至10年或以上，資金無法輕易取回。
- 涉及的合約與結構相對複雜。
- 需要信任並依賴專業人士（如私人銀行、基金經理）的意見與篩選。
- 成本和費用較高，如2%的管理費和20%的利潤分紅。
- 監管與保護相對傳統市場較少。
- 不是短線投資工具。
- **特殊情況**

- 如果客戶以為私人銀行是幫忙做超短線投資的，應明確告知他們不會這麼做，而是協助建立複雜的長期投資結構。
- 如果客戶面對股市崩盤並質疑傳統60/40組合的有效性，應解釋在極端情況下股債會齊跌，並引導其了解另類投資作為分散風險的選項。

投資組合中的相關度 (Correlation)

> 相關度（Correlation）是衡量不同資產價格走勢同步性的指標。如果為正相關，資產價格傾向於同升同跌；如果為負相關，則傾向於一升一跌；如果為零，則走勢完全獨立。在構建投資組合時，選擇相關度低的資產，可以有效分散風險。因為當一種資產下跌時，另一種資產可能不受影響或上漲，從而穩定整體組合的價值。在相同的風險水平下，相關度較低的組合能提供更高的預期回報。

- **關鍵點**
    - 投資決策需考慮四大因素：風險、回報、投資時期和資產相關度。
    - 相關度越低，投資組合的避險效率越高。
    - 在相同風險下，由低相關度資產構成的組合能提供更高回報。
    - 美國國債與美國股票的相關度約為0.09，是低相關度的例子。
    - 專業投資顧問會強調相關度的重要性，而這在一般證券行中較少被提及。
- **講解**

  講者以圖表解釋，如果一條投資組合的風險回報曲線比較「弧」（curved），代表其效率更高。在同一個風險點上，更弧的曲線對應著更高的回報。要讓曲線變弧，就需要加入相關度低的資產。例如，美國國債與美國股票的相關度僅為0.09，接近於零，代表它們「各有各走」。因此，在傳統的60/40組合中加入國債，就是利用其低相關度來分散股票市場的風險。

- **Examples**

> 傳統的「60-40」投資組合，即60%的資金投資於股票，40%投資於債券。這個組合的設計初衷是利用股票和債券之間較低的相關性來分散風險。然而，在2008年金融海嘯或2020年COVID引發的市場崩盤中，股票和債券同時大幅下跌，導致這個組合的避險效果失效。這說明即使平時相關度不高，在極端市場壓力下，資產的相關性也可能急劇上升。

    - 這個例子說明了相關度在極端市場情況下可能會發生變化。
    - 解釋了為什麼近年來分析師開始質疑傳統60/40組合的有效性。
    - 引出尋找與市場真正脫鉤（off the market）的另類投資的需求，因為它們在危機中仍能保持低相關性。

結構性產品 (Structured Product)

> 結構性產品是一種金融工具，它本身不是直接的資產，而是將一種或多種基礎資產（如利率、貨幣、債券、指數、股票等）與衍生工具（主要是期權結構）結合，經過包裝後形成的新產品。其收益和風險特性取決於基礎資產的表現以及內嵌的衍生工具結構。

- **關鍵點**
    - 結構性產品 = 基礎資產 + 衍生工具（期權）。
    - 投資者不是直接購買基礎資產。
    - 產品經過包裝，其結構較為複雜。
    - 零售銀行的高端客戶層級（如100-300萬港幣）可能會接觸到此類產品。
- **Examples**

> 股票掛鉤票據（ELI, Equity Linked Instrument / ELN, Equity Linked Note）和貨幣掛鉤投資是常見的結構性產品。這些產品在零售銀行的專櫃理財或專上理財層級（通常是100萬至300萬港幣開戶的客戶）都有機會接觸到。不過，由於監管趨嚴，現在這類產品的銷售對象比以前更為高端。

保本型結構性產品

> 保本型結構性產品是一種本金受到保障的投資工具。其原理是將投資者的本金大部分（例如80%）用於購買零息債券，這種債券在到期時會歸還100%的本金，從而實現「保本」。剩餘的小部分資金（例如20%）則用於購買期權（通常是看升的歐式期權），以博取掛鉤資產上漲時帶來的額外回報。若到期時市場悲觀，資產價格下跌，期權價值歸零，投資者仍能透過債券取回全部本金，實現不賺不蝕；若市場樂觀，資產價格上漲，則除了本金外，還能獲得期權帶來的額外收益。

- **關鍵點**
    - 核心結構為「零息債券 + 買入期權」。
    - 零息債券部分確保到期時能取回100%本金。

    - 買入期權部分用於博取潛在的額外收益。
    - 最差情況是拿回本金，沒有虧損（不計機會成本和通脹）。
    - 投資期通常較長，可能由一年到五年不等。
    - 使用的期權多為歐式期權，必須持有至到期日。
    - 回報潛力取決於掛鉤資產的表現和期權的設計。
- **講解**

  假設一張票據價值100元，銀行會將其中80元以折扣價買入一張零息債券，該債券到期時價值會變回100元，這就確保了本金的安全。剩下的20元則用來買入一個與某資產（如滙豐股票）掛鉤的期權。如果到期時滙豐股價下跌，投資者選擇不行使期權，損失的只是20元的期權金，但因為債券會歸還100元，最終投資者拿回100元本金。如果滙豐股價上漲，例如從90元的行使價升至120元，投資者便可行使期權獲利，最終的回報就是100元本金加上期權的利潤（例如6元），總共收回106元。

保證回報票據

> 保證回報票據是在保本的基礎上，提供一個最低的保證回報率。其結構比單純的保本票據更複雜，通常將本金拆成三部分：最大的一部分用於購買零息債券以實現保本；一部分資金用於投資有穩定利息的資產（如國債），以產生保證的利息回報；最後剩餘的少量資金才用於購買期權，博取更高的額外回報。因此，無論市場表現如何，投資者都能在到期時收回本金並獲得一筆保證的利息，若市場表現好，還能有額外的期權收益。

- **關鍵點**

    - 結構為「零息債券 + 派息資產 + 買入期權」。
    - 零息債券部分用以保本。
    - 派息資產部分用以產生一個最低的保證回報。
    - 買入期權部分用以爭取額外回報。
    - 無論市況如何，投資者至少能獲得本金加保證的回報。
    - 實際回報率可能不高，有時與定期存款相若或稍低。
    - 風險極低，適合非常保守的投資者。
- **講解**

  假設一張100元的票據，銀行將其中80元買入零息債券（到期變回100元，實現保本）。再將10元投資於會派息的資產（如國債），假設能產生2元利息，這2元就是保證回報。最後剩下的10元用來買期權博取額外收益。在悲觀情況下（市場不升），期權價值為零，但投資者仍能收回100元本金和2

元保證利息，總共102元。在樂觀情況下，期權可能額外賺取2元，投資者最終就能得到100元本金 + 2元保證利息 + 2元期權收益，總共104元。因此，這張票據的回報率介於一個保證的下限和一個潛在的上限之間。

非保本型（收益增值型）結構性產品

> 非保本型結構性產品，也稱為收益增值型產品（如股票掛鈎投資 ELI），其核心操作是「沽出期權」（Short Option），通常是沽出應沽期權（Short Put），以此來賺取期權金，從而爭取比定息產品更高的回報。這類產品不保證本金，投資者需承擔接貨風險。當掛鈎資產價格維持在行使價之上，沽出的期權不會被行使，投資者便能賺取全部期權金及債券利息作為回報。但如果掛鈎資產價格跌穿行使價，投資者就有義務按行使價買入該資產（即「接貨」），可能導致實質虧損。

- **關鍵點**
    - 核心結構是「債券 + 沽出期權（通常是應沽期權）」。
    - 產品不保證本金，有接貨風險。
    - 回報主要來源於沽出期權所收取的期權金。
    - 適合能承受風險、並認為掛鈎資產價格不會大幅下跌的投資者。
    - 上升潛力有限（封頂於預定利息），下跌風險較大。
    - 投資者需要投入票據的全部面值金額，而非僅僅是保證金。
    - 常見的例子是股票掛鈎投資（ELI）。
- **講解**

    假設投資者投入100元。銀行將這100元買入債券，假設到期有4%利息。同時，銀行代表投資者沽出一個應沽期權，並收取了8元的期權金。在樂觀情況下，掛鈎股票價格沒有跌穿行使價，期權不會被行使。投資者最終的回報是4元的債券利息加上8元的期權金，總共獲利12元（12%回報）。但在悲觀情況下，股價跌穿行使價，對方會行使期權，要求投資者以預定的高價買入已經下跌的股票（接貨）。雖然投資者仍然能收到4元利息和8元期權金，但因接貨而持有的股票市值可能遠低於買入價，從而導致本金虧損。

- **Examples**

> 股票掛鈎投資（Equity-linked investment, ELI），或稱股票掛鈎票據（Equity-linked notes, ELN），是一種常見的非保本結構性產品。它將投資與特定股票的表現掛鈎，投資者投入一筆資金後，其回報取決於該股票在投資期末的價格。如果股價表現良好（通常是高於或等於行使價），投資者會收到本金及一個較高的潛在利息。如果股價表現不

> 佳（跌穿行使價），投資者將不會收到現金本金，而是會以預設的行使價「接貨」，即收到指定數量的該股票。這意味著投資者需要承擔股價下跌的市場風險。

    - ELI的本質是投資者沽出了一個與某股票掛鈎的應沽期權（Put Option）。
    - 投資者收到的「高息」實質上是沽出期權所賺取的期權金。
    - 若股票價格在觀察期內維持在行使價之上，期權不會被行使，投資者賺取期權金（以利息形式支付）。
    - 若股票價格跌穿行使價，期權被行使，投資者必須以預定的行使價買入該股票，即使當時市價已遠低於此價格，從而產生虧損。
    - 這類產品的上升潛力有限（最多賺取議定的利息），但下跌風險可能很大（需承擔股票的全部跌幅）。
- **特殊情況**
- 如果遇到掛鈎資產價格跌穿行使價的情況，投資者需要有心理和財務準備，以預定的行使價買入該資產（接貨），並承擔後續的市場波動風險。

股票掛鈎票據（ELN）

> 股票掛鈎票據（Equity-Linked Note, ELN）是一種結構性投資產品，它將固定收益產品（如債券）與股票期權結合。投資者購買票據，其回報與一隻或多隻掛鈎股票的表現相關聯。它通常不保本，但提供一個潛在的、高於一般存款的票息。如果到期時掛鈎股票價格高於行使價，投資者可以收回本金及全部利息；如果任何一隻掛鈎股票價格跌穿行使價，投資者則需要以預設的行使價接收表現較差的股票，這可能導致本金虧損。

- **關鍵點**
    - ELN是不保本的投資工具。
    - ELN的回報是有限的，最高回報就是預設的票面利息。
    - 投資者實際上是與發行商對賭，賣了一個期權給發行商。
    - 如果股價跌穿行使價，投資者需要以高於市價的行使價接收股票，造成虧損。
    - 利息來源是債券利息和賣出期權的期權金。
- **講解**

  投資者投入一筆本金（例如50萬），購買一張為期固定（例如6個月）的票據。這段期間，投資者會定期（例如每月）收到固定的利息（例如每月

1%）。這個利息一部分來自債券的利息，一部分來自賣出股票期權所收取的期權金。實質上，投資者向發行商賣出了一個看跌期權（Put Option）。到期時，會根據掛鈎股票的市場價與預設的行使價（Strike Price）來決定投資者是收回現金本金，還是接收等值的股票。若需接貨，是用行使價來計算可接收的股票數量，而此時股票的市價已低於行使價，造成實際虧損。

- **Examples**

> 一個為期6個月的ELN，發行規模200萬，最低入場費50萬。票據掛鈎兩隻股票：港交所（388）和新鴻基。當時港交所市價約470元，行使價設為428元；新鴻基市價約102元，行使價設為93元（約為市價九成）。票據每月派息1%，相當於年化12%。到期時，如果兩隻股票股價都高於各自的行使價，投資者收回50萬本金及累計的6%利息（即3萬元）。如果其中任何一隻股票的價格低於其行使價，投資者就需要接收表現較差（跌得較多）的那隻股票。

    - 在此案例中，投資期為2021年某時段起的6個月。
    - 期間，新鴻基的股價一直未跌穿94元的行使價。
    - 港交所的股價在投資初期上升，但在接近到期日（2022年初）時跌穿了428元的行使價。
    - 由於港交所是表現較差的股票，投資者需要接貨。
    - 最終結算：投資者會收到6個月的利息共3萬元（50萬 * 1% * 6），但50萬本金不會以現金返還，而是用來以428元的價格接收港交所的股票。
    - 接貨後，港交所股價持續下跌了兩年，直到2025年年中才回升至428元以上。這意味著投資者需要「坐艇」約三年時間才可能回本。
- **註意事項**
- 需要了解產品是非保本的。
- 潛在回報是有限的，並且一開始就已設定好。
- 流動性較低，不能隨時輕易賣出。
- 投資前必須要明白相關掛鈎資產的大概走勢。
- 私人銀行通常會有投資顧問（IC）提供分析圖表和市場看法，但最終決定由投資者自己做出。
- **特殊情況**

- 如果遇到掛鈎股票價格跌穿行使價的情況，應對策略是：投資者會被動地以行使價接收股票，本金會轉換為等值的股票。收到股票後，投資者可以選擇立即在市場上賣出以止損（但會實現虧損），或者選擇繼續持有，期望股價未來能回升至行使價以上。

股票累計期權（Accumulator）

> 股票累計期權（Accumulator）是一種金融衍生工具合約，俗稱「I kill you later」。投資者同意在合約期內（例如一年），每天以一個預設的折扣價（行使價）向發行商買入指定數量的某一隻股票。如果市場價高於行使價，投資者就像每天用折扣價買股票，從中獲利。但這種產品通常設有「中止價」（Knock-out Price），一旦股價觸及此價位，發行商有權單方面中止合約。反之，如果股價跌破行使價，投資者沒有中止權利，必須繼續每天以高於市價的行使價買入股票，直到合約結束，從而累積大量虧損。

- **關鍵點**
    - 每天以固定行使價買入指定數量的股票。
    - 股價高於行使價時，投資者獲利。
    - 設有中止價，當股價升至該水平，發行商可中止合約，限制了投資者的利潤上限。
    - 投資者不能單方面中止合約。
    - 股價低於行使價時，投資者必須繼續接貨，導致虧損累積。
- **講解**

  Accumulator的運作模式是純粹的每日對賭。它不派發利息。當股價上漲並高於行使價時，投資者獲利，但利潤會被中止價所限制。一旦發行商覺得對自己不利（股價持續上漲），就可以行使中止條款來「投降」，停止交易。然而，當股價下跌並低於行使價時，風險完全由投資者承擔，投資者必須履行合約，每天用「貴價」接貨，導致虧損不斷累積。發行商在這情況下則能穩定獲利。

- **Examples**

> 一份為期一年的Accumulator合約，從2021年11月17日到2022年11月16日。掛鈎的股票是小米（1810）。合約規定，投資者每天買入400股小米股票，行使價為17元。簽訂合約時，小米的市價是21.6元，行使價17元大約是市價的八折。如果小米股價持續高於17元，投資者每天都能以八折的價格買到股票。

    - 如果小米股價每天都高於17元，投資者會覺得很開心，因為能不斷以折扣價累積股票。
    - 但這種「好事」是有限制的。合約中會設有一個中止價，比如股價漲到某個高位，發行商就會中止合約，投資者的潛在利潤就此封頂。
    - 反過來，如果小米股價跌到17元以下，例如跌到10元，投資者仍然必須每天用17元的價格買入400股。這將導致每天產生虧損，並且虧損會隨著時間不斷累積。
- **註意事項**
- 這是一種高風險的對賭工具。
- 投資者不能主動中止合約，但發行商可以。
- 如果股價下跌，虧損可能是巨大的，因為每天都要以高於市價的行使價接貨。
- 產品設計看似吸引（每天用折扣價買股票），但風險極高。
- **特殊情況**
- 如果遇到股價升至中止價，應對方式是：合約將被發行商終止，投資者無法再以折扣價買入股票，利潤被鎖定在該水平。
- 如果遇到股價跌破行使價，應對方式是：投資者必須履行合約，每天繼續以高於市價的行使價買入股票，直到合約期滿。投資者需準備足夠的資金來「接貨」，並承受由此造成的虧損。

Accumulator (累計期權)

> Accumulator（累計期權）是一種結構性金融產品，投資者以低於市價的價格每日買入指定數量的資產（如股票）。產品設有觸發價（knock-out price），若股價升至該價格，合約會提前終止。同時也設有倍增機制（multiplier），若股價跌破某個價位，每日購買的數量會加倍，這是一種高風險的對賭行為。

- **關鍵點**
    - 設有觸發價（Knock-out price），當股價升至此價位，合約提前終止。
    - 設有接貨價，當股價跌破此價位，可能會觸發倍增機制（Multiplier/Double Down）。

    - 本質是純粹的對賭行為，風險性極高。
    - 若市場走勢不利，虧損可能非常巨大。
- **講解**

  以小米為例，假設接貨價為17元多，觸發價（knock out）為22元。如果股價升至22元，合約就會終止。如果股價下跌，例如跌到16元（低於17元多），就會觸發加倍機制（double down/multiplier），原本每天買400股，會變成每天買800股。這種產品的危險在於，如果資產價格持續下跌，投資者會被迫以越來越高的成本累積貶值的資產。

- **Examples**

> 榮智健先生在中信泰富時期，於2008年操作了澳元的accumulator產品。他每天買入澳元，但隨後澳元匯率不斷下跌，最終導致公司虧損了147億港元。

    - 這個例子說明了accumulator的巨大潛在風險。
    - 當市場走勢與預期相反時（預期升值但實際不斷貶值），倍增機制會導致虧損迅速擴大。
    - 這次事件導致了巨大的財務損失，也影響了相關人員的職業生涯，凸顯了此類衍生性金融商品的恐怖之處。

> 假設一個關於小米股票的accumulator產品，當股價在21元多時開立。若股價一直上升，升穿22元的knock-out價，合約便會終止。投資者在此期間，例如不到一個月，每天以折扣價接收400股，最終成功獲利，發行商則虧損。

    - 這個例子展示了accumulator在市場走勢符合預期時的獲利情境。
    - 當股價上漲並觸及knock-out價時，投資者成功賺取了從合約開始到終止期間的折扣價差。
    - 發行商在此情況下需要履行合約，以較低的價格將股票賣給投資者，從而造成虧損。

Range Accrual Notes (區間計息票據)

> Range Accrual Notes（區間計息票據）是一種結構性產品，投資者賭的是資產價格會在未來一段時間內（通常較長，如一年半至兩年）於一個預設的價格區間內波動。如果價格維持在區間內，投資者可獲得較高的票息；若價格超出區間，則票息會降低或需要接貨。

- **關鍵點**

    - 核心玩法是賭資產價格在一個特定區間內波動。
    - 價格在區間內，派發高息。
    - 價格超出區間上限，派發低息。
    - 價格跌穿區間下限，派發低息且需要接貨。
    - 合約期通常較長，例如一年半到兩年，增加了預測難度。
- **講解**

  假設一個票據設定的區間是10元到12元。如果標的資產的價格一直在此區間內，投資者可以收到例如8厘的高息。如果價格超過了區間上限（如12元），票息可能會降至較低水平。如果價格跌穿了區間下限（如10元），投資者不但只能收到低息（例如3厘或4厘），還必須以預設的價格接貨。這種產品適合對市場看法為牛皮偏軟的投資者，但預測長期價格區間非常困難。

黃金掛鉤票據 (Gold-linked Deposit)

> 黃金掛鉤票據是一種將回報與黃金價格表現掛鉤的結構性產品。它通常不保本，也沒有存款保障。投資者投入一筆資金，如果金價維持在行使價之上，便可賺取預定的利息；如果金價跌破行使價，則需要以行使價將本金和利息轉換成「紙黃金」。

- **關鍵點**

    - 通常不保本，不屬於存款保障範圍。
    - 回報與黃金價格掛鉤，設有行使價。
    - 金價在行使價之上，賺取固定利息；金價跌破行使價，需要接貨。
    - 接貨資產為「紙黃金」（Gold Bulletin Accounts），是一種銀行帳戶內的單位，非實物黃金，買賣有差價。
    - 年化利率看似吸引，但因期限短，實際利息收入有限；而虧損風險可能遠大於潛在收益。
- **講解**

  以一個30天期、15萬美元的黃金掛鉤票據為例。當時金價為2280美元，行使價為2200美元。年利率為8.40%。如果到期時金價沒有跌破2200美元，投資者可以收回本金並獲得約1050美元的利息（按30天計算）。如果金價跌破2200美元，投資者雖然仍會收到1050美元的利息，但其本金加利息（151,050美元）將會被強制以2200美元的價格轉換為68.66個單位的「紙黃金」。若當時市價遠低於2200美元，立即賣出將會造成虧損。

- **Examples**

> 一個以美金計價的30天期黃金掛鉤存款，投資額為15萬美金。當時金價約為2280美元，行使價設定為2200美元，年度派息率為8.40%。

情境一（獲利）：到期時，金價沒有跌穿2200美元。投資者可以收回15萬美金本金，並獲得按30天計算的利息，約1050美元。

情境二（虧損/接貨）：到期時，金價跌穿2200美元。投資者會先收到1050美元的利息，然後本金加利息的總額（151,050美元）會按照2200美元的行使價，被強制轉換為68.66個單位的紙黃金並存入戶口。如果當時金價已跌至1800美元，這些紙黃金的市值遠低於最初的投資額，導致實際虧損。

- 年利率8.40%看起來很高，但由於投資期只有30天，實際回報率僅約0.7%（1050 / 150000），回報金額有限。
- 風險在於金價下跌。雖然只有80美元的緩衝區間（2280-2200），但一旦跌穿，投資者就必須以較高的行使價接貨，承受金價下跌的全部損失。
- 接貨的資產是「紙黃金」，並非實物黃金，其買賣會存在差價，且不能提取實物。

貨幣掛鉤票據 (雙幣投資)

> 貨幣掛鉤票據，也稱為雙幣投資，是一種將回報與特定貨幣對的匯率掛鉤的結構性產品。其原理與股票或黃金掛鉤票據相似，投資者賭的是某貨幣的匯率不會跌穿一個協定的匯率。如果沒有跌穿，可賺取較高的利息；如果跌穿，則本金加利息會被強制轉換成掛鉤的另一種貨幣。

- **關鍵點**
    - 原理與ELN、黃金掛鉤票據基本相同，只是掛鉤標的為外幣匯率。
    - 入場門檻相對較低。
    - 若匯率未跌穿協定價，投資者賺取高息，收回原貨幣。
    - 若匯率跌穿協定價，投資者仍賺取利息，但本金加利息會以協定價轉換成掛鉤的弱勢貨幣。
    - 年化利率看似很高，但因期限極短，實際收益有限，風險與收益不成比例。
- **講解**

  以一個6萬港幣、14天期的澳元掛鉤票據為例。協定匯率為6.9588，年利率高達16.5%。如果14天後澳元兌港幣匯率沒有跌穿6.9588，投資者可以收回6萬港幣本金，並賺取約379港元的利息。如果匯率跌穿協定價，例如跌

到6.2，投資者雖然一樣會收到379港元的利息，但其本金加利息（60,379港元）會被強制以6.9588的協定價換成澳元，得到約8600多澳元。若此時立即以市價6.2換回港幣，將會造成約5千多元的虧損。

- **Examples**

> 一個投資額為6萬港幣、投資期14天、掛鉤澳元的雙幣投資產品。協定匯率為6.9588，年利率16.5%。

情境一（獲利）：到期日，澳元匯率沒有跌穿6.9588。投資者收回6萬港幣本金及379港元利息。

情境二（虧損/接貨）：到期日，澳元匯率跌穿6.9588（例如跌至6.2）。投資者會收到379港元利息，但本金加利息（60,379港元）會以6.9588的價格換成約8600多澳元。如果立即以6.2的市價賣出，將會虧損超過5000港元。

- 高達16.5%的年利率是吸引人的賣點，但由於投資期僅14天，實際利息金額（379元）並不多。
- 投資者認為即使接貨（換成澳元）也可以用於旅行，因此心理上較易接受風險。
- 風險在於匯率大幅下跌，導致換回的弱勢貨幣價值遠低於原始本金，造成實際虧損。

區塊鏈 (Blockchain) 的原理與特性

> 區塊鏈是一種將資訊單元（區塊）按時間順序以密碼學方式連結在一起的技術。每個區塊都包含前一個區塊的加密哈希值、時間戳和交易數據。這種結構使得任何對區塊內容的篡改都會改變其哈希值，從而破壞整個鏈的連續性，令篡改行為極易被發現。賬本分散儲存在多個參與者（節點）的電腦上，實現了去中心化。

- **關鍵點**
    - 每一個資訊單元（區塊）都與前後的資訊單元透過密碼學方式連接。
    - 任何對資訊的篡改都會產生一個新的號碼（哈希值），從而破壞鏈的結構。
    - 賬本是去中心化的，分散給網絡中所有參與者，實現了透明性。
    - 篡改行為會被網絡中的其他參與者立即發現，因為他們的賬本副本與被篡改的不符。
    - 區塊鏈創造了一個去中心化、不可篡改的記賬系統。
- **講解**

區塊鏈的原理是，每一筆資訊的前後資訊都由一個密碼聯繫在一起，形成一個有序的鏈條。如果任何人篡改了其中一個區塊的資料，該區塊會產生一個新的號碼（哈希值），這會破壞原有的結構。由於賬本是分散給所有人的，其他人會立刻發現這個資料被篡改過，因為號碼不同了。這個機制確保了資料的不可篡改性和透明性，因為前一單和後一單的資料都鎖定了一個時間線。

- **Examples**

> 假設你將200萬存放在銀行，如果有人駭入銀行系統，將你的戶口餘額改為零，銀行需要經過一番調查才能發現這件事。但在區塊鏈系統中，情況就不同了。因為每一筆交易資料都有前後順序，並且這個賬本分散給所有參與者。如果你的戶口資料被篡改，其他所有人都會立即知道這筆資料被改動過，他們可以成為證人。

    - 傳統中心化系統（銀行）：駭客攻擊單點，篡改數據後，需要機構內部稽核才能發現。
    - 區塊鏈去中心化系統：賬本分散在網絡中，篡改任何一筆交易（如將200萬改為0），會改變該區塊的密碼（哈希值）。
    - 網絡中的其他參與者會發現這個被篡改的區塊與他們手中保存的賬本副本不符。
    - 共識機制會拒絕這個被篡改的鏈，從而保護了原始數據的完整性。

加密貨幣的挖礦 (Mining) 概念

> 「挖礦」是指在加密貨幣（如比特幣）網絡中，參與者（稱為「礦工」）利用自己的電腦運算能力去解決一個複雜的數學問題（解碼），以驗證和記錄新的交易到區塊鏈上。作為回報，成功解決問題並創建新區塊的礦工會獲得一定數量的加密貨幣作為獎勵。這個過程不僅產生了新的貨幣，也確保了整個網絡的安全和共識。

- **關鍵點**

    - 挖礦是透過電腦運算解答密碼學問題的過程。
    - 目的是為了驗證交易並將其記錄到區塊鏈上。
    - 「礦工」是借出電腦算力來進行運算的參與者。
    - 成功驗證交易的礦工會獲得新的加密貨幣作為獎勵。
    - 挖礦需要高性能的電腦，特別是GPU，以提高計算速度和成功率。
    - 加密貨幣通常有預設的發行上限，挖礦的過程就是逐步釋放這些貨幣的過程。

- **講解**

  當一筆新的加密貨幣交易產生時，系統會發出一個數學運算難題。網絡中所有的礦工會利用他們的電腦去計算這個問題的答案。誰的電腦運算速度快，誰就更有可能先找到答案。一旦有礦工找到了答案，他就能夠驗證這筆交易，並將其打包成一個新的區塊加入到區塊鏈中。為了獎勵這位礦工付出的運算資源，系統會自動生成一個新的比特幣（或其他加密貨幣）作為獎勵給他。因此，挖礦的本質是通過貢獻算力來維護網絡安全並獲得獎勵的過程。

- **Examples**

> 假設比特幣網絡預先設定總共有10萬個幣可以被挖出，這代表最多隻能有10萬宗成功的交易驗證。當一宗交易發生時，所有礦工的電腦會開始解答系統設定的密碼學難題。這個過程需要大量的計算，所以礦工會使用高性能的電腦（如配備強大GPU的電腦）。誰的電腦最先計算出正確答案，誰就成功「挖到礦」，並獲得一個比特幣作為獎勵。這個獎勵的比特幣就記錄在他的電子錢包賬本上，並且整個網絡都會確認這筆記錄。

  - 預設總量：比特幣的總量是有限的（例如例子中的10萬個）。
  - 競爭過程：所有礦工同時競爭解答一個數學問題。
  - 算力決定：電腦性能越強（算力越高），解決問題的速度越快，成功概率越大。
  - 成功驗證：最先解決問題的礦工驗證了交易，並將其記錄到區塊鏈。
  - 獲得獎勵：作為回報，系統會獎勵該礦工一個比特幣。

加密貨幣的性質與儲存方式

> 加密貨幣是一種基於密碼學技術創建和管理的數位或虛擬資產，其特性包括去中心化，使其不受中央銀行或單一管理機構控制。其價值由市場供需共同決定，可被視為一種稀有資產。雖然可以用於支付（若商家接受），但儲存方式與傳統資產不同，通常需透過專門的交易所或電子錢包，而非傳統銀行。

- **講解**

  由於加密貨幣可能被用於非法用途，或因高度集中在少數人手中而導致價格波動，其性質類似於獨一無二的藝術品，持有者對價格有較大影響力。要購買加密貨幣，可以透過線上交易所。若想使用它，例如用比特幣買披薩，前提是店家接受。然而，傳統銀行一般不提供加密貨幣的儲存服務，因此投資者需要使用幣安等交易所或電子錢包來持有這些資產。這也意味著加密貨幣

需要像其他投資產品一樣，依賴交易所或特定機構來進行定價、掛牌和買賣。

- **Examples**

> 在2008年比特幣剛出現時，有人用一個披薩的價錢就買到了比特幣。當時比特幣的價格僅為幾毛錢，一個約十塊美金的披薩可能可以換到十幾個比特幣。如今，這些比特幣的價值已升至十幾萬，相當於從一個披薩的價值增長到可以買一層樓的價值。

加密貨幣的主要風險

> 投資加密貨幣伴隨著多種固有風險，主要源於其去中心化、缺乏監管以及技術依賴性。這些風險包括個人操作失誤、市場機制缺陷及外部技術威脅。

- **關鍵點**
    - 遺忘密碼將導致資產永久損失。
    - 缺乏監管，發生問題時求助無門。
    - 交易對方可能不履行交收義務。
    - 貨幣的底層程式碼可能存在被攻擊的漏洞。
    - 市場容易受到大戶操縱。
    - 交易所的穩定性與安全性是巨大隱憂。
- **講解**

  加密貨幣的風險主要有以下幾點：

1. **密碼遺忘風險**：用戶如果忘記了進入電子錢包或帳戶的密碼，可能永久失去對這些資產的控制權，因為系統不會像傳統金融機構那樣提供密碼重置服務。
2. **缺乏監管**：整個交易和持有過程缺乏有效的監管機制，一旦發生問題（如詐騙），投資者幾乎沒有申訴或求償的途徑，處於一個法律上的「灰色地帶」。
3. **交易對手風險**：在交易過程中，對方有可能違約，答應交收後卻不履行，這種情況是有可能發生的。
4. **技術與程式設計風險**：如果加密貨幣的底層演算法或公式存在漏洞，可能會被數學家或駭客利用超級電腦進行攻擊，導致系統被破解。
5. **市場操縱風險**：由於資產高度集中且缺乏監管，市場很容易被少數持有者操縱。

6. **交易所風險**：交易高度依賴少數幾家大型交易所，如幣安（Binance）。這些交易所一旦出事（例如創辦人法律問題或交易所倒閉），將直接衝擊投資者的資產安全。

- **Examples**

> 全球最大的加密貨幣交易所之一幣安（Binance，內容中提及為Beyond/Bendance）的創辦人曾經入獄。雖然最後平反，但這件事突顯了即使是頭部交易所也存在巨大的營運和法律風險。這也引發了一個問題：如果這些主導市場的交易所出事，投資者的資產將何去何從？

加密貨幣的投資產品（如ETF）

> 投資者可以透過購買相關的金融衍生性商品來參與加密貨幣市場，例如交易所買賣基金（ETF）。這些產品讓投資者能像買賣普通基金一樣，間接投資加密貨幣，但不同市場的產品選擇和費用存在差異。

- **講解**

  時至今日，在傳統金融市場中也出現了與加密貨幣相關的產品。例如，香港和美國市場都已經推出了加密貨幣ETF。投資者可以像購買普通基金一樣，將資金投入這些ETF，從而間接持有加密貨幣資產。然而，不同市場的產品有所不同：美國的選擇更多，且管理費通常較低，可能僅為零點幾個百分比；而香港的選擇較少（目前只有三種數字資產ETF），費用也相對較高，收取一個百分比已經算貴。投資者之所以選擇在香港購買，主要是因為對本地市場的熟悉度。

比特幣的價值與風險

> 比特幣（Bitcoin）是第一種被創造出來的加密貨幣。其價值從最初的幾毫子，升值到現在的十一萬，巨大的漲幅吸引了大量期望博取高回報的投資者。它的價值並非基於實體資產，而是像收藏品一樣，由市場熱潮和一群用戶的集體共識決定。包括明星級投資者Cathy Wood在內的許多機構都持有比特幣。

- **關鍵點**
  - 比特幣的價值基礎是市場熱潮和集體共識，而非實體價值。
  - 早期投資者的巨大成功故事是吸引新投資者的主要動力。
  - 加密貨幣並非法定貨幣，其認受性有限，不能與傳統貨幣劃等號。

    - 監管機構（如美國證監會）將其視為投資資產，意味著投資本金可能完全損失。
    - 許多投資者透過槓桿（margin）交易，放大了潛在的爆倉風險。
- **講解**

  比特幣的吸引力在於它「曾經完全不值錢」。早期投資者以極低成本買入，如同買彩票一樣，預期會虧損，但最終卻獲得了巨額回報。這創造了一個「發達」的故事，吸引了後來者。然而，其價值非常不穩定，因為它是由集體共識決定的，沒有實質支撐。例如，馬斯克宣布接受比特幣支付能提升其認受性，但這並不意味著它成為了通用貨幣。美國證監會將其視為可歸零的投資資產，而非貨幣。

- **Examples**

> 比特幣最初被發明出來時，價值僅為幾毫子。但截至講座時，其價格已升至十一萬。

    - 初始價值極低：最初只有幾毫子。
    - 價值飆升：經過多年，價格達到十一萬。
    - 投資回報巨大：早期以極低成本持有至今的投資者獲得了驚人的回報，實現了「發達」。
    - 吸引力來源：這種從無價值到高價值的轉變，是吸引眾多投資者的主要原因。

NFT（非同質化代幣）與虛擬資產

> 非同質化代幣（NFT）是一種為資產（特別是虛擬資產）提供唯一擁有權證明的數碼代幣。與比特幣等同質化代幣不同，每一個NFT都是獨一無二的。它可以代表一幅畫、一塊虛擬土地等的所有權，並記錄在區塊鏈賬本上。

- **關鍵點**

    - NFT為虛擬資產提供了獨一無二的擁有權證明。
    - NFT的興起催生了元宇宙和虛擬資產交易的熱潮。
    - 名人效應和機構參與曾一度推高了NFT市場的熱度。
    - NFT市場存在巨大的泡沫，絕大多數資產在熱潮退卻後價值歸零，投資者（被稱為「韭菜」）損失慘重。
- **講解**

NFT技術的出現，解決了虛擬世界中資產擁有權的確認問題。以前實體藝術品需要證書或物理標記來證明所有權，而NFT則為虛擬藝術品或資產創建了一個數碼「小銀」（代幣）來證明擁有權。這個概念引發了元宇宙（Metaverse）的熱潮，人們開始交易虛擬土地、虛擬藝術品等。然而，這個市場極度投機，熱潮退卻後，絕大多數NFT資產價值歸零。

- **Examples**

> 一位藝術家每天拍一張照片並將其組合，創作了一幅虛擬藝術品。這幅作品最終以八百多萬美金的價格售出，成為第一個在虛擬世界中被成功定價並轉移所有權的著名案例。
> 香港藝人余文樂發行了NFT，賺取了一千萬元。新世界發展的鄭志剛以及會計師樓也曾瘋狂地在虛擬世界Sandbox中購買土地。但熱潮過後，到2023年底，有報告指出95%的NFT資產已歸零，顯示出極高的風險。

穩定幣（Stablecoin）

> 穩定幣（Stablecoin）是一種價值與某種穩定資產（通常是美元）掛鉤的加密貨幣。其發行機制要求發行商持有相應數量的儲備資產，例如發行一百個穩定幣，就需要持有一百美元作為儲備。因此，它的價值相對穩定，不具備比特幣那樣的巨大炒作空間。

- **關鍵點**
    - 穩定幣的價值與美元等法定貨幣或其他資產1:1掛鉤。
    - 其主要功能是作為一種去中心化的價值儲存和交易媒介，特別是在無法使用美元的地區。
    - 穩定幣沒有大的炒作空間，其價值旨在維持穩定。
    - 風險來自於發行商，包括操作失誤、管理不善和擠提風險。
    - 一些國家和地區（如香港）已開始接受和考慮監管穩定幣。
- **講解**

  發行穩定幣的主要目的是實現「去中心化」的美元流通。對於一些無法正常使用美元或受到制裁的國家，穩定幣提供了一種替代持有和流通美元的管道。它本質上是美元或其他掛鉤資產的「隱身資產」或「延伸」。雖然名為「穩定」，但穩定幣並非全無風險。風險來源包括發行商的操作失誤（如印多或印少）、儲備資產管理不善，或在極端情況下發生擠提現象。

- **Examples**

> 一家名為Paxos的穩定幣發行商，曾因操作失誤，按錯按鈕，發行了超出儲備量的穩定幣。這個事件暴露了穩定幣依賴中心化發行商所帶來的人為風險和系統風險。

作業或建議

- 在課程結束時填寫一份問卷，以表達對哪一類另類投資最感興趣或最不喜歡。
- 講座結尾時建議聽眾閱讀剩餘的十頁八頁PowerPoint，因時間關係未能講完。
- 如有任何意見，請在課程評估(feedback)中留言。

2026-01-07 高淨值另類投資金融產品

2026-01-08 14:39:19

00:00:00 Speaker 1
好，農曆新年都未過，都真是很好，因為其實大家已經準備好今年的學分，我覺得趁一年之計計劃一下，早些上課，之後就舒服些，可以全程工作做自己的業務準備。今天說什麼呢？我可以告訴你，今天絕對是challenging，

00:00:31 Speaker 1
絕對是一個我們都叫做很少可做得那麼深入的討論，因為大家平時上CBD可能上得比較輕鬆一點，課堂比較簡單一點，我們今天做一些新的，做一些堅定的給大家，因為事實上針對性來說，我們經常都會發覺，尤其是我們比較年輕的同事，可能有時，譬如舉個例子，給一個高净值的客戶，真是認識陳太太、王太太、張先生，

00:01:03 Speaker 1
可能他們真是已經是一個高净值的中產人士。本身可能已經有相對幾好的知識水平，又或者他們做生意已經有很好的一些社會經驗，當我們作為一位理財顧問的時間，我們又不是經常全方位所有的行業理財，例如我們銀行業的理財、私人行業的理財、家族辦公室的理財，我們不會每一樣東西都接觸到的，

00:01:33 Speaker 1
因為我們始終都是在那個業務上面著眼於自己在保險或者相關的產品裡面的，所以這個位置上面有時我們聽到很多聲音都是這樣說的，喂，死啦，真的被你捉到捉，真的被你遇到一個高净值的客戶，但是一說開，他就說要先跟銀行那邊聊聊天，跟我的RM聊聊天，變相來說，因為我們自己。

00:02:04 Speaker 1
又真的不是很好，掌握了所有，其他業務的準備功夫，所以有時真的覺得死了都很慘，真的被你遇到，被你講到，但是又不夠人講，這件事就最麻煩，最困惑的，所以我們怎樣做呢？今天我們真的用上司走進去，不是保險業的範疇，我們走進去一個比較專業其他業務範疇，

00:02:35 Speaker 1
其他的金融服務業，還要在一個專業的界面裡面，我們去看看，如果你是一個高淨值的客戶的話，有些什麼其他產品呢？就是說平時買股票大家都可以吹兩嘴，買債券大家都可以吹兩嘴，但是客人一說到另類投資，你就真的不知道怎樣開口號，又或者都不知道怎樣跟他比較我們現在做的產品，究竟有沒有競爭力？客人可能很喜歡他自己做開的這件事，根本就一兩句說話就可能把我們趴走的話，

00:03:08 Speaker 1
我們怎樣令到自己瞭解，並且產生一個可以跟客戶相互相承的地方呢？所以今天這個題目一點都不淺的，因為我們不是走進去我們的保險業界裡面，我們是走進去別人的業界裡面，去挑戰別人的業界裡面做的什麼產品。這一份筆記其實是很辛苦去做出來的，因為是我做的第一件事。第二件事是一百二十幾三十頁紙，主要來說是將我們其他銀行業界，

00:03:42 Speaker 1
它怎樣去approach它的客人，走去它的客人跟他們去談的時間。我們由最簡單的一些國債，最保守的做一下國債，我們由國債開始，然後就走進去其實你買的東西，如果客人說我想做一些另類的，那麼另類的我們從哪一個位置去解釋什麼叫做另類呢？有多另類呢？這個世界有多新穎呢？我們就會看看。

00:04:13 Speaker 1
究竟Alternative Investment的正規定義是怎樣。看完之後就真的找些產品給你買了。我們今天就真的堅決了，因為我們真的會操作一下另類投資裡面其中幾個重要的範疇，包括了结构性產品。如果你真的很喜歡其他的另類投資，其實今天結束的時間，請你記住填一份問卷給我們，因為我們只是做最初步的理解，我們想知道我們的保險業界朋友，

00:04:44 Speaker 1
究竟你最不喜歡這一類型，因為這類型的另類投資，我們說由结构性產品，平時你走進銀行裡面，Private Banking很多都會用结构性產品去吸引他們的客人。我們連结构性產品都不知道是怎樣的話，怎樣跟客人講呢？我們就帶大家去看看结构性產品。接著就走去一些最另類的，即是說由一個我們現在已經變成幾常規的產品，结构性產品算是比較常規的產品來的，

00:05:16 Speaker 1
但是一走去另外一個極端就是非常另類的產品，就是一些加密货币。加密货币、数字资产，大家現在都應該不會完全陌生的這東西是什麼來的，不過它的原理和它究竟怎樣去產生盈利，或者現在究竟我們應該怎樣做呢？我們會帶大家看一看。最後當然了，就回顧一下，究竟如果我們在保險業，即是回來了，瞭解了別人之後，回來了之後，我們回歸到一個很重要的問題，

00:05:48 Speaker 1
就是究竟我們如果…跟客戶去談，如果客人真是一個高净值的客戶的話，他聽開這些pitching，這一類型的產品的話，是不是我們保險業完全是啞了不用說的呢？我們在保險業的客人相對地可能會認識多一點關於保險的東西，就是香港有了幾十年保險了，短古的客人都知道保險是什麼來的，那究竟保險能夠提供一個怎樣的相輔相成的一個設計呢？

00:06:20 Speaker 1
我們今天絕對希望我們今天完成這個課程之後，能夠提升到大家一個很重要的地方，就是第一，真是瞭解到客戶一個高净值的客戶，其實他有什麼選項，就是他講開他的投資，講開他的理財，他有什麼選項可以做呢？他們的投資工具是怎樣的呢？第二，究竟他們是怎樣去想自己的投資呢？即是你要將自己代入他們的角色呢？究竟他們是怎樣去想他們的風險回報。

00:06:51 Speaker 1
和這個流動性呢？然後第三，就是真的瞭解一下究竟在保險業裡面，人家可以聽到一些甚麼的時間最後我們能夠怎樣跟他們建立一個互補的關係呢？PowerPoint絕對是會給大家的，所以大家記住，留到最後千萬不要走掉。因為最後我們會分享這個PowerPoint給大家，絕對是會給大家的，請大家放心。所以基本上，今天是一個挺深的話題，我們事不宜遲。

00:07:21 Speaker 1
當然你說，會不會難堪了一點？不會的，我們每個小時都有一個break在這裡。所以給大家鬆一鬆，沖杯咖啡，我自己有杯咖啡放在我桌頭，大家都可以沖杯咖啡，想一想。好了，我們講投資，正式走入投資，假設你是一個私人銀行的初哥，你是一個普通的客戶，慢慢地升上一個私人銀行，可能你在分行，然後你的資產去到一個很好的水平，

00:07:52 Speaker 1
那個貴員都跟你說，其實你可以升上去到一個比較高净值的客戶的水平，會有一個RM跟著你，你說好，我們開一個這樣的戶口來看看什麼料，好了，可能你接著就有個RM跟你聊聊天，假設我現在是個RM，我就跟你講，其實投資你會想怎樣做呢？一般的投資為什麼我們會定義什麼叫傳統投資呢？或者我們叫任何類型的投資，

00:08:24 Speaker 1
不外乎三分之一，三招而已，不外乎是你選擇多高的風險，這方面保險和投資界是一樣的，就是首先你選擇什麼風險先，你的風險水平去到哪裡先，那你填了問卷就知道了，第二，因應你的風險之後，我們要看一看你有什麼回報的選項可以和大家選擇，但是一般的朋友都會想著風險回報理解，但是問題就是漏了第三點，

00:08:55 Speaker 1
漏了第三點，因為第三點才是最影響你第一、第二點的，舉個例子，第三點我們先講答案給大家聽，第三點就是時間值，即是說你的投資期有多長呢？如果我換另一個對白，就是你的流動性有多強？即是說你想紮著錢紮多久，等多久呢？是會絕對影響你之前的亮點。例如我買債券，夠穩陣的吧？

00:09:26 Speaker 1
還要得3個A債券，穩陣就穩陣。好了，風險我選了低風險，回報我選了正常回

報，高個銀行定期一點點就可以了。第三點，如果我選低風險，我每天都要炒一遍的，每天都要獲利一遍的。那你告訴我，之前所講的風險、之前所講的回報，還是不是你想像的那樣呢？又不是了，因為如果你將所有東西變成day trade，或者是坊間用電腦做的高頻交易，

00:09:59 Speaker 1
或者叫high frequency trading的話，那你就肯定什麼都變得很複雜，因為你整個風險策略都完全不同了。你舉個例子，我炒一隻匯豐，炒一隻匯豐，很大聲嗎？那我先講完聲，我選一個output，不要這麼厲害，你等等我先調一調咪高峰，免得炸爆你的耳朵。等等，我先調一調咪高峰，那我就幫你收一收低一點的入聲位置，

00:10:30 Speaker 1
看看大家會不會舒服一點。OK？OK嗎？舒服一點嗎？好，我們繼續，剛才說了，所以任何一件事，例如我炒一隻滙豐，我做滙豐，但是滙豐，我又做滙豐的話，那整件事就亂了，所以你可以想像到，風險回報率和市期這三件事，基本上就是整個建構的投資結構，現在RM教了客人，

00:11:00 Speaker 1
你可不可以告訴我，你自己的風險回報率和市期是怎樣呢？那就行了，就是說在這三點裡面，我們第一時間帶客人進入的就是一個傳統市場，傳統市場就很容易了，因為很簡單而已，風險、回報和市期三件事，如果我們選擇一個超級短的時間，例如一年之內的，風險要低的，那就很簡單了，就變成了下面那條路了，就是貨幣市場基金的基金了，

00:11:32 Speaker 1
就是說，我們可以選擇一些定期存款利率、貨幣市場基金。一般來說，你走進一間銀行，銀行就一定會幫你選擇這一類型最簡單的產品。即是你可以擺銀行做定期，但是如果你想流動性，即是出去市場上面碰一下機會的話，我們可以去貨幣市場基金裡面做一些東西，例如貨幣基金票據，香港的…基金票據又做這些都OK啦，

00:12:05 Speaker 1
入場費就是五十萬左右。所以你會發現私營銀行很容易接觸客戶的，因為你做客人從平時做分行，做定期存款利率開始，他絕對明白他自己做了什麼。進來後，我給你一個T標，給你一個債券，就已經吸引了你另一件事了，因為債券可能的利息會高過你的做定期的，因為直接沒有經過銀行的，銀行沒得過水溼腳的。所以在這個位置上，

00:12:35 Speaker 1
我們從這個貨幣市場基金一個短期，好似你set死了選一個短期而安全的投資開始，我們高少少又點，高少少就選債券，因為我們可以放長少少個市期，即是由市

期開始想起，選長少少，風險都要控制到，我們就可以選下那刻人會否想買下債券呢，不要小看債券，舉個例，

00:13:06 Speaker 1
現在美國債券先前，如果大家有留意過MPF今年都賺到少，那你說MPF是不是個個都拼命去買股票呢，又不一定，為什麼人們會覺得上一年是一個這麼好的年份呢？其中一件事當然是因為美股又升、港股又升。你只是拿著這兩個市場的資產都已經OK了。但是有一件事大家忽略了，其實拿著債券都不錯的。

00:13:38 Speaker 1
因為債券其實你一會兒就會看到，其實債券有一段時間都4釐多。4釐多又穩陣又安全，OK啦，沒什麼問題發生的話，你拿著它就舒服了。不僅如此，私人銀行通常可以給你借貸。例如舉個例子，陳先生，我看到你是一個比較跟我們資深一點的私人銀行客戶，跟了我們這麼久，我們當然會給你一些好東西。我們就有一個債券的Portfolio，

00:14:09 Speaker 1
你拿著債券，然後我們借一倍你的資金給你。你放多少資金，比如你放1千萬、2千萬在這裡，我們多借2千萬給你。因為，你可以賠償來買最穩陣的資產。債券4釐多，double上，8釐你開心嘛，所以一去到這個高正值的客戶，一般來講，私人銀行去鋪排這一類型的客戶，

00:14:40 Speaker 1
只需要很清楚他究竟想要最基礎的來講，客人拼不拼的呢？如果是一個中產的話，他不需要拼的，老實講，舉個例子，我是一個醫生，我每個月的收入都不錯的，我把資金放在這裡，銀行又肯提供一個小的借貸給我，佩戴我自己做的穩陣交易，那舒服了，是不是？所以你會發現，私人銀行在這一類型的設定裡面，是很容易吸引到一些不錯的客戶，

00:15:13 Speaker 1
而且不需要那麼拼命的客戶，當然了，客人可能會說，債券？我自己買都可以，需要幫你嗎？當然就會出現第三樣東西，就是我們去看看股票，就是說就要看看RM的功力，或者RM那條帖子裡面有沒有一些醒目的associate，即是那些associate可以幫他做到股票分析，或者看到一些什麼idea，那間銀行裡面有沒有一個投資顧問，

00:15:43 Speaker 1
英文名叫做investment consultant，簡寫就是IC，那些IC有沒有料到的，有沒有好的portfolio介紹給我，即是投資組合介紹給我，OK，去到第三點就可以，有些普通的客戶滿足了基本要求之後，還要多一些的話，那我還是給股票你的，所以你會

發現，傳統的大部分的私人銀行客戶，其實都不用扭花繩，因為你進去他分三個階級這樣問你，

00:16:17 Speaker 1
其實都問到你想要做些什麼，基本上都離不開傳統投資，是吧，所以很簡單，如果客人是先，我們叫做風險承受的，他先選擇自己能夠承受多少風險先，例如舉個例，我先選擇低風險先，你可以設定好這個風險，然後選相關的投資，你再設定好市期的話，就會變成了貨幣市場基金，如果選一個短一點的，選一個中長一點的，你就會變成固定收益，

00:16:49 Speaker 1
你說那不是的，我又想選一些我承受多一點風險，給我多一點風險，然後我想做多一點的回報的話，我就帶你去看股票，所以你會想像到，其實一般來說，客戶只需要分類，我是一個私人銀行客戶，基本上我進去幫客戶分類，我大體上都能夠清晰地幫客人分導究竟要怎麼去做才是好的當然鄭嘉就會告訴你。

00:17:20 Speaker 1
由債券開始看起來但是還沒做債券之前如果有些客人說不是的我想做一個投資組合因為我的錢包裡面錢包裡面大約有2，000萬好了你會發現舉個例子我剛才不是說的風險回報率市期是不是？但是第四樣東西，就是籌碼一個小戶和一個專業投資者最大分別是什麼？最大分別就是因為小戶真的不是很多錢在身。

00:17:52 Speaker 1
是不是？很多時候你都在all in一件事，即是整副身家推下去，你可能只有四萬到八萬的資產在裡面的話，那我就買一些小股票，你不會分十隻來買的，輸手續費都會輸死你。所以你可以想像到，一般的小戶很多時候，他是不會充分地分散自己的投資的。同一個問題，亦都發生在保險業身上，這個就希望大家要接受了，

00:18:23 Speaker 1
因為舉個例，因為很多客戶，通常我們和一個普通的客戶，聊天的時間，通常都會講到明，這個預算是多少的，例如舉個例，這張保險單，我們大概希望你每個月繳款1，000元或者繳款2，000元長期去供的話供25年左右，你是不是會這樣去做 報價 給客戶？有多少人會這樣做 報價 的？

00:18:54 Speaker 1
用一個 預算就是一個金額上面的 預算然後就告訴他一個特定的市期然後就看看客人是多少的是不是？就是做多大的有沒有人會這樣做？就是看看大家平時做 報價 是怎麼做的沒什麼人會這樣做我也是起碼我的朋友會這樣做，好了這一種 報價 的方法，好多種方法是一般我們很少人會告訴你。

00:19:26 Speaker 1
其實做一個私人銀行客戶和做一個普通客戶的分別，因為做一個普通客戶因為他們

的財產未去到一個比較大些，或者很多時候都要扣法，例如扣完公樓，扣完自己的衣食住行之後，通常都只能夠用一個叫做餘額投資法的方法去建立自己的投資空間或者保障空間的，如果是這樣的話，

00:19:57 Speaker 1
當然我們作為一個財務顧問，難道獅子開大口，你400元薪金我拿3萬2嗎？那你飯都不用吃的，就是為了買保險嗎？不會這樣說。但是去到一個私人銀行的客戶頭，所以我告訴你，如果有個醫生或者律師，他每個月月入二三十萬的話，他斷股都未能掛完，或者斷股每個月，你去到，再誇張一點，一個超高資產淨值或者高資產淨值的客人，他每個月有二十萬收入，

00:20:30 Speaker 1
三十萬收入，他支援這樣計算，二三十萬入，他自己花不完，甚至過百萬收入，拍一套片這樣過百萬收入，他自己一個月都花不完的，斷股，在這樣的情況下，你還會不會問他拿，我想問你拿二千元一個月，三千元一個月，你不會這樣做，因為你高資產淨值的客戶，你這樣說，其實就是你不瞭解他，怎樣令到客人認真思考呢？

00:21:00 Speaker 1
我們可以舉個例子，你試下當它去到一個特定的收入，你不要再問它拿一千、兩千、三千元，你問它拿10%你的資產值來做投資，或者20%的資產值去做投資。私人銀行和普通的 quotation 的關係，最大的問題就是私人銀行要跟你做全盤的規劃，因為這樣它會走去跟你講，不如這樣吧，你在整體資產配置裡面，

00:21:30 Speaker 1
我們做回最常見的一般的客戶的六四分。我們說60%的問題，我想問你整個資產裡面，大約建構一個50%總資產值，例如你現在有2000萬的話，你將其中1000萬交給我們銀行打來，我們先拿了你的AUM回來，先拿了Assets Under Management，拿了你的資產，開了戶口，

00:22:02 Speaker 1
放下1000萬之後，我們嘗試幫你在短時間內建構一個60-40的結構，而這個60-40結構包含了一個以風險，簡單風險為主的一個固定資產結構，再加一個你可以選擇，或者我們會給你的一個股票投資組合，並且我們會幫你看著那個成效，如果OK的話，甚至可以幫你加上一個借貸，令到你可以進步，

00:22:33 Speaker 1
這三樣東西加起來，斷股也有得坐下來談談了，是吧？所以很正常來說，高淨值的客戶，你怎樣令到他認真思考呢？你便要大咬一些東西，因為你沒理由跟他說一千兩千元的，跌了跌都跌了，所以你可能會用一個percentage，即是你的總資產值的percentage，或者你的月入的percentage，去做一個比較明確的結構。所以這類型的投資，一落手下去做，

00:23:04 Speaker 1
私人銀行和普通銀行最大的分別是什麼？就是私人銀行一來就和你建構資產值，所以投資額、資產管理規模一定會比正常大一些。所以如果我們在保險業界，如果有一個高淨值的客戶進來，我們的對白還用著一個金額去開價，其實是非常吃虧的，這種開價模式是非常吃虧的。所以我們說，第一件事，我們會先跟客戶搞一個AUM Size，

00:23:35 Speaker 1
然後就開始看看你的稅務結構是怎樣，你需不需要做一些分散，有多分散，還有你想做什麼市場。舉個例子，你做一間分行的話，可能沒有那麼多國際市場線給你做，頂多做基金而已，你很少直接買美股，買美股你就要拆開去做富途牛口了。所以你可以想像到，高淨值的人士，你一進去一間私人銀行，他就會幫你這樣去結構你的AUM Size，

00:24:08 Speaker 1
是不是？即是這件事整件事就會不同了。好了，剛才我們說了，再複雜一點。風險回報，時期單一性的投資就是這樣。現在我們再加多一點，就是投資組合。好了，如果我們找到一堆投資組合給你，那又怎樣呢？剛才我們說了，用六四開這樣的結構，60%股票，40%債券這個結構，

00:24:41 Speaker 1
差不多在這個世界上，為什麼每個人都會說60%、40%這個percentage呢？有原因的，其實是可以計算的。有原因的，原因就是，看漏第四點，第四點就是產和資產之間的相關性。相關性是什麼意思？例如舉個例子，你買了一艘長江，再買多一手長江，現在你有兩手長江，它們一起升、一起跌，它們的相關性是100%的，

00:25:14 Speaker 1
那你有沒有可能分散投資呢？如果當個市況不好的話，那你會怎麼辦呢？那你就一鑊熟了，你就跟著跌的了。如果我們買一手長江，再加一手匯豐，兩個不同行業，相關性稍稍低一些，第一點，實驗證明就是相關性低了一點點，匯豐和長江可能會一起動，但是不是整天，

00:25:45 Speaker 1
而且匯豐可能會有多少抗跌力，在這樣的情況下，有什麼事情上來，市況比較牛皮的話，匯豐可能會比較穩陣，你就會發現，這個相關性加入第四個投資想法，就會升華到私人銀行的水平，好了，如果我現在不是匯豐和長江之間的關係，而是匯豐長江這個股票組合，

00:26:15 Speaker 1
再加一個債券組合，60-40這樣結構，這裡就會產生一個明確的優勢在這裡，什麼明確優勢呢？大家看到圖上面一點一點的，其實就是不同的投資組合，好了，是不

是每個投資組合一樣水平的呢？絕對不是，因為其實如果我們在這條弧線上面其實就是一些不同的投資組合，但是這個弧線裡面有不同的相關性。

00:26:46 Speaker 1
相關性即是說，如果例如這個，那你會說怎樣不明白，Walter，怎樣看呢？很簡單，在這個下面那條軸裡面就是一個風險，我現在手在移動就是風險。Y那條線，即是上升的那條線就是這個，即是風險回報組合，很簡單來說。好了，如果是這樣的話，我們在下面選一點，我選一點，用手掣拉著它，如果我選一個低風險一點的，拉上來，

00:27:17 Speaker 1
咦，原來有同一點，即以一個低一點風險來說，我們有兩個選擇，一個就是在這條線的最底部那裡，左手邊最底，這條線的，弧線的最底部呢，這個最低那條線起點的位置可以嗎？OK，沒有說不可以的，不過問題就是，你向上看，原來同一個風險，拉上去有一個更高回報的組合在裡面，即是說同一個風險，舉個例子，我的風險水平是1的，

00:27:51 Speaker 1
但是我有一個2%回報和4%的回報組合給你選擇，你會怎樣選擇呢？大家都只是風險1而已，那你當然會選一個高一點回報的嘛，是不是？所以你會發現這個未到Risk Free，可以是Risk Free或者Risky都可以，但是這個最大的分別在於經過了相關性的批核之後，你就會發現為什麼人們會選擇60-40呢？

00:28:23 Speaker 1
原來60-40這一點就好像是這條弧線裡面的其中一點，碰到的那一點，現在有一點黏在上面，這一點我們叫它做有效的投資，有效的意思是什麼？這個分散風險的能力是優質的，優質的分散風險並且產生相對高一點的回報的選項，即是說這種傳統投資有一個優勢，六十四十開這個優勢，

00:28:54 Speaker 1
經過了很多的不同的專業人士去分析之後，他就發現六十四十這個，因為我們考量到一個不錯的發展風險的能力，我們的相關性，例如債券和股票的相關性是沒有那麼高的，通常股票升的時候，債券可能比較牛皮，當股市跌的時候，債券又可以撐得住，於是乎的時間就可以做到一個雙輔雙成的結構在這裡，

00:29:24 Speaker 1
這個雙輔雙成就厲害了，因為呢，牽離了只是選擇一隻股票，你們看到我剛才提到的散戶，他選擇一隻股票，於是無論他選擇回報是多高，風險是多，投資時期是多長，他沒有相關性可以選擇，變相來說他的效率一般來說都會低過一個高淨值的客戶的，高淨值的客戶一般來說他就可以用到一個比較柔滑的分散風險策略，令到他產生一個不錯的回報率，

00:29:58 Speaker 1
這就是我們說的，為何澳洲私人銀行，他們的IC跟你說兩句話，你就全點頭，哇！ 正啊！於是我們選擇固定收益資產，通常都會選美債，簡單來說，客人會不會做美債？美債不用多說，美債當然是一樣東西，就是政府，美國的聯邦政府就發了一個債券出來，

00:30:30 Speaker 1
面相來講，你就是持有一個金融資產，你提供出來的資金就是拿來借給他用的，借給他用的，於是乎，那你說有些朋友立刻就會說，不是啊，美國政府之前停擺了一段時間，那停擺是不是代表他不找數呢？停擺不會不找數的，如果停擺之後，一個很長的時間令到他找不到數，你才會害怕。是吧？一般來說，私人銀行通常第一件事要講的就是，

00:31:01 Speaker 1
你做過美債了沒有？如果你做過美債的話，我們就會選擇一下，因為如果你要選擇時期，因為做債券或是做固定收益，通常先選擇了時期，你做超短線的，我們就選擇一年之內，那些就叫貨幣市場資產，一年之內OK，你可以選擇四個星期，13週、26週、52週都OK的，非常短的時期，你都可以持有美債的，

00:31:36 Speaker 1
所以因為這樣的緣故，你就覺得這個方法不錯，做一些短期的rollover都OK的，有些朋友就說，不是的，我想做長一點點，那你就可以選擇國庫的票據，兩年、三年、五年、七年、十年OK，這個有很多人都會選擇這個，因為你說我和我的投資期預計，我大概做五年、七年、十年，也有些人會這樣做，然後有些朋友會選擇十年以上，

00:32:07 Speaker 1
十年到三十年的話，美國政府就是發行到三十年的債券而已。好了，可以怎樣說呢？日本政府發行到四十年都有的，所以變相來說，你選擇一個超長線的投資，有些人從小到大都投這些超長線的投資，需不需要做到那麼長呢？又未必的。所以你會發現私人銀行、客戶，它有大量的選項，只是選擇這一堆的固定資產組合，

00:32:38 Speaker 1
也有時間你選擇了，是吧？好了，特色就是這樣，當然了，因為中期的公債，其實很多時候都會選擇，有些人都會選擇十年期，因為十年期是一個非常指標性的年期。很多的經濟分析師都會拿T-bill十年來做一個基礎，去決定現在的市況是怎樣的。當然，如果你是做長期債券的話，有些人會選擇十年以上的、三十年的債券。三十年的債券，你會不會持有這麼長呢？

00:33:10 Speaker 1
對香港人來說就沒有那麼吸引，因為你希望也有一些靈活轉身的，是嗎？所以你會發現，是呀，在這個過程裡面，有短中長線的理解。為什麼這些高淨值的人士聽完

之後都會有興趣做呢？老實講，私人銀行其實不用扭那麼多花招，因為我只是幫你選一個，我會幫你看著，而又相對穩妥的投資。第一，你說美國政府雖然現在不是三條A的了，

00:33:42 Speaker 1
低了一點點而已，低了一點點。低過一點點。但是基本上來說，美國政府的信用背書，老實講一句，如果美國政府或者叫美元搞不定的話，或者美國國債搞不定的話，基本上全世界都搞不定，你找不到其他資產安全過美國國債的，暫時來說。第二件事，他們也會派息，當然我們待會兒會看看派息有多厲害。第三，如果你中間有什麼三長兩短，

00:34:13 Speaker 1
發覺我還是需要換成資金，例如我預計自己持有10年，但是現在我發覺市值不錯，不如我放了它。放不放得到呢？債券其實你就要想想，有沒有一個很完善的二手市場，隨時都可以賣出去，而且不用怎麼虧價的。不用怎麼洩瀉這個正常利率走勢引發的波幅當然會有，但是如果是因為排隊排不了，

00:34:44 Speaker 1
大家選一些世界股都有一個問題就是什麼？有時它有買盤沒有買盤的，掛不到盤，掛了盤賣不出，那你就會發覺，發覺你一個問題在這裡，美國國債就沒有這個問題了，完全是全世界的投資者每天都在交投，實際上來說就沒有什麼問題了，而且美元資產也是我們叫和港幣資產有一個好的地方，因為港幣美元是掛鉤的，也變相讓你沒有了貨幣風險，

00:35:16 Speaker 1
或者叫貨幣風險減到最低。而且因為這樣你也可以大概預計一個利率的操作是怎樣的，因為整個世界都是跟著來看利率走勢，尤其是香港和美元掛鉤之後，利率走勢相對地要被動地跟隨美國的，你就會感受到，我們自然就很理解這件事了。好，Rating可能勝了，有些朋友比較樂觀。

00:35:48 Speaker 1
樂觀到怎樣也好，都要看利率是否OK。為什麼高淨值的朋友在最近一段時間，尤其是這一年裡面，為什麼他們會覺得這麼正呢？大家要明白，這個全球投資，其實早在2011年就已經不再是三條A了，三條A其實到現在已經蹬低了一點點。你說不是最高級的，但是我也要買，為什麼呢？大家要明白，如果你在4A的區間裡面，

00:36:27 Speaker 1
其實你有很多可以選擇的，有一段時間，你買一個月的美國國債，之前，上年的應該10月、11月的時間，大概可以去到4.12厘左右，4.1厘左右，不錯了，穩定。但是中間有一大堆的投資去不了4厘，但是10年國債或者30年國債可以去到最高，

00:36:59 Speaker 1
可以去到4.5厘、4.6厘。這一件事就是說，就算我們為什麼這一年，當然美國國債剛才說了，有些人不會持有到最長的，但是食住利率走勢去做，你就會發現，當然現在就在吹減息那陣風，世界又有點不同了，但是如果你是食淨之前的10年美國國債一段時間，

00:37:31 Speaker 1
或者是20年美國國債的一段時間，有一段時間相對息口是很穩健的，而且也挺高的。我們剛才說了，其實如果你說私人銀行還在提供一個抵押借貸給你的話，幫你倍升這個回報的話，其實4厘加了8厘，那你已經挺可觀的了，什麼都不動的了。做一些最安全的事情，但是銀行肯提供一個穩健的按揭給我，

00:38:02 Speaker 1
即是穩健的抵押借貸給我，已經令到投資人的投資量飛起來了。所以你可以想像到，其實如果你是私人銀行，你去跟客人開價的話，我幫你去想的話，其實難不難做呢？一點都不難做。所以這一方面在我們保險業界我們就要第一時間認清楚了第一，我們經歷了就是那個客人什麼都沒有說他只不過是一個普通升級了。

00:38:34 Speaker 1
由一個零售客戶變成一個私人銀行客戶因為這樣RM能夠給你一些比較國際視野的產品不僅如此私人銀行也願意提供一些頭寸給你令到你可以倍增或者不要說倍增增一半也好，你的回報的話你就可以發現對，我做一些最安全的事情就搞定了是不是？好，這件事就已經很成功地可以令到客人將一個比較可觀的 AUM Size。

00:39:09 Speaker 1
交給你了是不是？例如剛才說的你的總資產可能有二、三千萬的，OK，一層樓有一千萬，剩下的流動資產可能有二千萬的話，放下一千萬至一千五萬在我那裡OK嗎？那你就會發現這一種私人銀行的交流，或者跟客人摸底，其實就相對容易切入客人的資產水平裡面。明白嗎？這就是銀行怎樣去轉變開價策略。

00:39:41 Speaker 1
好了，聽完美國國債了，只是講美國國債，因為我們今天不是想講傳統投資，也不會教大家看股票。如果大家想看股票，或者想看一些傳統投資怎樣玩花神呢？那你就在最後的課程檢討裡面，記住寫一些comment你想聽什麼。我們今天就要轉了，剛才說了，如果客人說，我都懂啦，用不著找你嗎？

00:40:12 Speaker 1
我都懂做啦，你懂嗎？那我為什麼要光顧你呢？為什麼要找你呢？我喜歡做私人銀行客戶，當然想做一些另類的東西。好了，明白了，是吧？為什麼你會開道門去做另類投資給客戶呢？因為客戶有一個特定的要求在裡面。那你說為什麼客戶有一個

特定要求呢？因為剛才說了，私人銀行又不只是一些中產醫生律師會計師，有一大堆的私人銀行客戶其實是做生意的。

00:40:44 Speaker 1
那做生意，我生意好那段時間，基本上我做生意的每年回報都可能五、六十個百分比，我分紅也分很多，是吧？那我為什麼要將錢放在你這裡才行呢？是吧？那就會產生了另外一個想法，就是我想聽一些更厲害的東西。因為客人願意去做一些比較複雜的結構，那我當然要有兩手準備，如果客人想聽一些厲害的東西，那就是跟你玩一些厲害的東西，是吧？好了，另類投資之所以叫另類，

00:41:17 Speaker 1
其實有多重要的一個分野在這裡，因為它基本上，這一張清單裡面就肯定不是傳統的債券、股票或者是貨幣市場的產品，一般來說我們就會做一些，第一，有什麼不同？第一，就是結構上面不同，我們會跟你做一些結構性產品，因為你會看到時至今日，就算是一些很出名的，私人銀行它都會有一手的自家的牌在裡面，

00:41:52 Speaker 1
那些牌就是結構性產品，例如那些ELI、ELN、acuminator或者是coder，一大堆的字眼大家都沒聽過，這樣很好sell，因為客人如果不是這麼理解這些，那我就跟你講一下這些，結構性產品就是因為結構相對複雜，也可能會製造另外一種效果就是什麼呢？不是一定高回報、高風險的。可能是相對低些風險但同樣高回報，

00:42:29 Speaker 1
可能會做了一個風險和回報不成正比的結構在裡面，所以結構性產品在九十年代，大家都知有金融工程學開始，應該是比較蓬勃些在二千年後，紅了二十年就有很多人去做結構性產品，當然中間最大的衝擊就是在金融海嘯裡面，雷曼兄弟迷債那些都是屬於結構性產品，

00:43:01 Speaker 1
在這些結構性產品裡面因為有人輸過錢，時至今日香港當然少些人去講，如果客人說我想聽些再勁些，這些我識，我們講加密貨，加密貨就是貨幣，講加密貨幣和區塊鏈基金。我會講一些厲害的東西給大家聽，一些比較時令的產品。有些朋友就說，如果我想做一些超高淨值的客戶會做的事情，

00:43:32 Speaker 1
我們就開始講私募基金、房地產、基建、對沖基金，這類型的東西，去到最後的，幫你搞一些收藏品那些。所以你可以想像到我們剛才說的，由一個剛剛入門版的私人銀行客戶，去到一個比較高淨值的客戶，你會有幾手牌，是希望他知道，原來我這一方面我們可以幫你做些什麼。那你就會發現，私人銀行，你就會發覺有很多事情可以做。

00:44:04 Speaker 1
第一，我們說，其實另類投資有什麼，怎麼另類發呢？最簡單的來說，就是我們不會走進一個常規的監管框架裡面。什麼意思呢？例如，加密貨幣不可能在一間普通銀行裡面有得買的。是不是？就是說你走進匯豐恆生地鋪裡，我想買兩個比特幣有沒有得買的呢？他說不好意思啦，因為香港的監管是不容許我們銀行。

00:44:35 Speaker 1
攝觸這個業務的，那你自然就不可以在我們那裡買一個Bitcoin啦，是不是？所以你會發現，為什麼另類投資基本上第一件事就是離開主動的監管機構。所以你會發現，那當然定過臺炸彈啦，因為你如果在一個傳統投資來說，無論是債券、股票，都會有明確的市場的。而且明確的市場有明確的監管的。就是斷股來說，那個港交所不會突然間倒閉吧，

00:45:06 Speaker 1
那個港交所不會亂來吧，是不是？但是加密貨幣的交易所，大家都聽過了，是不是？有些交易所不是很行的，有時候會走路的。是不是？那你可以想像到，一進入另類投資，第一時間可能會放輕一些的，就是一些監管要求。第二個機會就是如果你去買股票的話，基本上都是上市公司、基金公司或者是交易市場的ETF結構。

00:45:38 Speaker 1
另類的投資是牽涉到你需要開一間公司出來，或者投資在一間沒有上市的公司裡面，你肯不肯？所以私人銀行通常就會和你夾當，例如舉個例子，在90年代很多私人銀行就會和客人說，不如這樣，我開一間公司，你侵蠱下來這間公司，我們就用這間有限公司，沒有上市的公司結構，

00:46:09 Speaker 1
或者是一個信託的結構，幫你去持有商下或者是公下。在90年代就很流行用一些結構去持有其他的房地產結構。明白嗎？這件事就會有一些多麼特別、多麼複雜的結構。所以你也不要想著一些這麼複雜的結構的投資門檻會是小一點的。因為大家都知道香港我們保障投資者一般來說就分成兩大類。

00:46:40 Speaker 1
普通的投資者800萬以下的投資者我們叫做普通的散戶，或者是一些零售客戶。去到另一類投資一般來說就是一些我們叫做專業投資者。通常專業來自兩個原因。一是你是一個專業人士。會計師、律師那些我們就叫做專業人士。即使你沒有800萬也好，都有機會成為專業投資者。OK，有啊，會有PowerPoint給你，請放心。

00:47:13 Speaker 1
好了，如果你說喂，如果不是的話，你就要在金額上面有了。換句話來講，在這些投資門路裡面，例如那個監管，全香港的監管都是一樣的，基本上如果是指明給專業投資者，你不可以打鑼打鼓賣廣告的，一定是要透過一些私人渠道，去做一個推廣，就是私人渠道的介紹，是不能夠賣廣告去告訴別人有什麼產品的情況。

00:47:46 Speaker 1
好了，所以你會發現這個世界就會分成兩類人，一類人就是我們普通的投資者，一類人就是一些高淨值投資者，或者是機構投資者。所以你會見到的就是對象也有一點點不同。好了，因為這樣的緣故，我們開始捨棄一件事，剛才我說的，平時的，就是風險、回報、相關性、投資時期這四樣東西。如果我想投資一些另類的東西，

00:48:17 Speaker 1
一般來說，有很多人以為，那就是Day Trade，錯，越是另類投資，相對地效率是越低，或者投資期是越長的。例如，我買樓，我炒樓，有很多人，當然不是我們坊間做的炒樓，即買即買，兩個星期內賣的那些，而是我們可能會投資一個地產項目的，就是一個全新的地產項目。那個情況下，可能就要整個基建做完才會有回報的。

00:48:51 Speaker 1
可能十年八載了，是吧？在這一類型的投資裡面，你就會發現越來越多的高淨值投資者願意去做一些這樣的低效率，低流動性，但是放長線釣大魚的一些做法。一般來說，這些都是一些私人合約。就是說，最害怕的是什麼？最害怕就是對方走路。所以為什麼要浪一浪中間人，浪一浪就浪一個私人銀行去幫你做一些篩選。

00:49:25 Speaker 1
所以來到這個部分，你是不是會心甘命底地將專業意見交給對方，去給我專業意見呢？沒有人帶著你，你怎麼會做呢？好了，因為這樣，你就會想做一些回報，相對地是比較隱密一點的，甚至乎會使用一些槓桿，去產生一個比較明顯一點、超大一點的回報。當然，這個策略也是相對複雜一點的，也有可能就是跟主流的設計有一點點分別。

00:49:59 Speaker 1
是不是？你會發現，喂，是哦，原來另類投資之所以是另類，就是因為它有很多東西都是跟我們的傳統投資不同，就是有一個明確的市場，進去做一些明確的事情是很…很大…所以你會發現基本上投資期一般來講都是要比較長才可以。亦都有可能是二手市場賣不到的了，例如我做私募基金，要等到那間公司上市的，例如現在有一間OpenAI，

00:50:31 Speaker 1
CheckGPT，我想投資到那間公司，你都知道要投資很大了。亦都有沒有那麼快拿得回錢呢？就沒有那麼快拿得回錢。你想不想做一些這樣的，我們叫做比較，投資是一些非常少有時間的道路。給我一分鐘，講完這一部分。因為在這方面的投資，因為這樣你要將錢交給一個非常專業的人去做。因為這樣，他也會 charge 你的基金，可能會有一些比較明確的成本和管理費在裡面，

00:51:05 Speaker 1
尤其是分紅。對沖基金就是這一類，會和你分20%的佣金在裡面。賺了錢要分兩

成給他，你賺兩億要分兩成給他。所以做這一類型的投資組合就會比較複雜很多。好，來到這個部分，應該要放大家一個break，因為聽了很多很重要的東西。我們回來繼續慢慢談下去。我們現在先放一個8分鐘break，回來再慢慢談。

00:59:03 Speaker 1
好了，我們就準備回來我們第二節的討論。好，這個可以嗎？那麼，小小介紹，剛才我說真的，我示範一次，因為進入了另類的仇私世界，客人要求又高了，於是我們重複一次，例如九十年代的人會做些什麼呢？例如舉個例子，九十年代，黃先生，我見到你這個資產已經超過了一個800萬以上，

00:59:35 Speaker 1
你已經是一個專業投資者了，在這個情況下，我們當然可以提供一些更好的投資選項，更大、更闊的投資選項，例如舉個例子，我們現在有一隻對沖基金，是一個全新的投資組合，這個投資組合會做一些比較小價的股票。或者是一些比較全球的策略。所以在這個過程裡面，你的資金就會撥入去一間另類投資的結構裡面，

01:00:09 Speaker 1
就由一位專業的投資顧問去幫你去打釋怎樣去投資的。在這個過程裡面，你的投資期一般來說就是3至10年了，可能要投資10年或以上的。太短也未必一定可以給你拿回錢，或者就算可以拿回錢，也可能會有一個比較大的補償。管理費方面，一年就會是2%。然後如果有什麼賺了，在這個投資策略賺了的話，

01:00:40 Speaker 1
基本上那個基金經理就會抽回大約20%的佣金。不知道王先生你OK嗎？這一個結構你會見到整個跟我們介紹的股票是完全不同的，因為我們現在是跟你講一個特殊的投資機遇，或者是一些比較另類的投資，所以你會見到進入了一個明確的第二階梯的討論，

01:01:11 Speaker 1
也可以這樣說，就是有些客人因為這樣就會篩選了，即是你未去到800萬的水平，流動資金的水平，基本上你就進不去這個門檻了，而且樓上亦都可能，例如剛才我都說了，如果一隻創業，例如舉個例，Open人工智能現在肯讓你認購，現在它不是IPO，就算是TikTok、字節跳動，你都不可以投資到，因為它還未上市，它還在接收一些機構投資者的投資，

01:01:44 Speaker 1
即是說一拿就拿一百幾十億進來，Open人工智能你拿回五、六十億它都不理你了，所以你可以想像到，可以想像到，就算是私人銀行的客戶，慢慢地都會有些事情他可以做得到，有些事情他不夠資金做不到的。當然吸引力當然是因為有些什麼很特殊的投資機遇，有機會令你產生非常高額的投資，但是千萬不要忘記，

01:02:16 Speaker 1
絕對地不是一些短線的投資，如果你以為私人銀行就是幫你做超短線的投資，就不用想了，基本上他不會有一個銀行幫你做超短線的投資，但是他可能會幫你做一些比較複雜的結構。明白嗎？這件事。在這個過程裡面，你會有一些比較特殊的投資機遇的。當然有它的壞處，就是剛才所說的，你偏離了一個常規市場，監管、保護都比較少的。

01:02:46 Speaker 1
也不是說突然之間可以拿錢走的。投資期也有可能會長過你想像的。所以你會發現，在這個過程裡面，傳統的，為什麼人們都要做呢？為什麼王先生突然之間有興趣做呢？原因就是近這幾十年來，因為我們真實地體驗到的就是什麼呢？基本上市場每隔一段時間都會有一個大幅回調，以前60-40這個組合，

01:03:21 Speaker 1
當它下跌的時間就會因為60-40，60%股票，40%債券，說就好像分散投資那樣，但是大家不要忘記，08年的股市崩盤，最近的16年或者2020年的COVID，帶動的類似股市崩盤級下跌的時間，無論是股票還是債券都會同時間重重，

01:03:53 Speaker 1
即是說就算他們平時的相關度不是很高也好，但是在突然之間，有一位朋友問一個問題，Private banking可不可以做私募股權基金？可以的，但是一定不會做給普通的客戶，一定要做超高淨值或者高淨值的客戶，才有機會做得到，可以問這個為止，明白了，剛才說了，如果你會面對股市崩盤的話，如果有一個比較週期短一點的十年八載，

01:04:24 Speaker 1
總是會有一鍋金金的，傳統的buy and hold 40%的結構，最近這五年左右，越來越多的分析師就覺得這個組合不行了，因為平時債券和股票是各有各玩法的，但是當股市崩盤的時候全部都熟悉的話，那就保障不了任何的投資者，

01:04:54 Speaker 1
到最後就保障不了任何投資者，所以非傳統投資因為off the market，離開了市場，可能就沒什麼受影響。剛才說真的，Covid期間所有的人工智能股票其實都沒有受影響，甚至乎正在上升。是吧？也有一些的創業，例如那段時間在Covid期間創業的表現完全是超越於一般的投資的，那你就會發現為什麼人們會寧願去做這些。

01:05:26 Speaker 1
如果我能夠進入到這個資本門檻，過到這個資本門檻我們去的話，就有機會挑戰不需要再面對一些我們叫做60-40的情況。是吧？所以先看一看這條線。剛才說的相

關度越低，它就會拉到它的曲線越弧。所以你會發現，那你說條線比較弧的有什麼分別？剛才記不記得我剛才說了，如果你條線是曲線的話，

01:05:56 Speaker 1
在同一個風險之下，你就會有一個高一點的回報可以選擇，變相來說就會更加有效，去到分散風險，更加有效的投資組合。所以你會發現，如果你去問得深入一點，這些非傳統投資的東西，RN也未必懂得解釋，他就可能會叫個IC出來，叫個投資顧問出來，投資顧問一走出來就跟你說，你看看這幅圖，這幅圖，例如舉個例，

01:06:27 Speaker 1
即是大部分，即是例如舉個例，如果你想看債券的話，美國國債，美國國債，OK，美國國債，好了，和股票的關係去到哪裡呢？如果是正相關，就是一起升，一起跌，但如果你去到負相關的話，就應該是一個升一個跌，即是說關聯性會這麼高的。好了，如果我們看股票和債券之間的關係，如果我們看美國國債，拉下去和美國股票的關係，

01:06:59 Speaker 1
我看這個格子，就是股票和國債之間的關係，其實是0.09，即是說大家好像各有各走。即是說如果你覺得這個相關度已經夠低的話，那你就當然選擇它。所以為什麼我們說60-40開呢？以前是一定會包國債在裡面的原因就是又穩妥，相關度又低，也可以選擇自己的時期，那就很棒了。

01:07:29 Speaker 1
好了，可以買這個為止。所以為什麼一個專業的投資顧問一定會跟你講相關度的，你走進一個證券行，從來沒有人介紹什麼叫相關度給你聽，我現在就告訴你，記住了，傳統投資的時期、風險、回報和投資資產組合裡面的相關度，都是四樣你要考慮的地方，就是考慮你的投資的避險效率去到哪裡。

01:08:00 Speaker 1
好了，這個相關度圖，如果你拿到PowerPoint，甚至乎可以看得到究竟在哪裡出處的，我開了一個出處給你看的。所以非傳統投資是否很少人買的呢？其實不是的。自從在COVID打後，其實就一直衝上來。一來是因為很多創業公司，二來是可能傳統的投資經歷了好幾次的風浪之後，

01:08:31 Speaker 1
越來越多有錢人希望off market。走去一些相對地另類的投資組合。Walter，我想知道如果我走去玩非傳統投資，有什麼可以選擇的地方呢？大家記得我們說了，你不會走去香港交易所買非傳統投資的。你不會走去納斯達克買非傳統投資的。非傳統投資顧名思義就有它自己的市場。

01:09:02 Speaker 1
於是在這裡，非傳統投資的平臺有多少呢？逐個逐個講。例如左上角的，如果你想買藝術作品的。藝術作品很厲害，因為藝術作品很靠眼光。你說買藝術作品也可以。買運動員夠複雜嗎？這些你就肯定是…肯定是比較複雜的。非傳統投資的相關度是相當難估的，

01:09:33 Speaker 1
和正股的關係是相當難估的。一般來說是會覺得它起碼是零的關係，例如舉個例子，一張藝術作品，例如梵高有幅畫，和股票市場基本上是完全沒有脫鉤的。所以脫鉤了，你就不會用股票的角度去看那幅畫值多少錢，你就要用另外一些方法去評估它，就是說要考眼光。所以這件事情我們一般來說是由零的關係開始看起，

01:10:07 Speaker 1
甚至乎是負相關數的關係。例如人們買low，買low這段時間有段時間貴的中標跌得很厲害。現在好像有些人會覺得是谷底反彈。又有些東西可以選擇。舉個例，另類的收藏品，有一大堆古靈精怪的收藏品。非同質化代幣我們待會兒會講，請放心。非同質化代幣會跟你講的。非同質化代幣這類型，待會兒會講新興的投資。

01:10:39 Speaker 1
右邊我們可以買的就是網頁的名字都可以炒的。農業也可以炒，相關基金，酒類也可以炒。以前的人買酒花，也有些人會做酒花的。所以你會看到有很多古靈精怪的東西，大量的地產。大量的地產在我們放假的時間剛剛才說特朗普要打擊那些機構投資者的團隊。

01:11:11 Speaker 1
或者是買地產、過度投資在獨立屋裡剛剛放假才有這個新聞彈出來，所以你可以想到原來有這麼多東西可以玩換言之剛才最後的中標所以一去到另類投資世界就不會再放在我們平時見到的常規市場裡面你會走去看一些你都沒看過的市場可以買地貴市場就會變成一個很另類的想法。

01:11:41 Speaker 1
當然玩到這麼另類我們要開另外一個講座如果記得我們應該今年會有幾個新的講座會介紹給大家其中一個就是專講一些酒或者是中標類的就是說一些收藏品類的我們今天就不講收藏品我們今天就講另外一些東西，好了，我們說了，喂，如果你走去買一些私募基金，大家又買不到，也沒得去講了，是不是？那我們就講一些大家會買得到的東西了，

01:12:13 Speaker 1
買得到的東西，由零售層面比較零售層面裡面的高端客戶，就是說一些我們叫做專櫃理財、專上理財那些的客戶，一般來講就是100萬至300萬左右的港幣開到的戶口，那些的RM其實都會有機會介紹一些結構性產品給你認識的，所以不能夠不認

識結構性產品了，今天就會跟大家講什麼叫結構性產品了。首先，什麼叫結構性產品呢？

01:12:46 Speaker 1
基本上就是先有一種資產，OK？有一種資產的，不過你不是直接買這些資產。就是說左邊的可能會是利率、貨幣、債券、指數等等。任何一類型的資產，不過它加入了一些期權結構，所以變成了加入了一個衍生工具的結構在裡面。稍後我們會講一下什麼叫衍生工具的，OK？因為這樣，經過包裝之後的結構就會變成一個結構性的產品。

01:13:18 Speaker 1
聽起來好像很複雜，但是其實很多朋友都有買過的。有沒有朋友買過ELI、ELN那些？股票掛鉤的票據有沒有人買過？貨幣掛鉤的票據不是ETF，ETF是在交易市場買的。E-L-I、E-L-N或者是一些貨幣掛歐票據、商幣掛歐投資、聽路，好像很複雜的。

01:13:48 Speaker 1
如果你沒有聽過的話，其實你走到一間零售銀行，它都會介紹給你聽的。所以我們今天就會跟大家講一下這類型的產品究竟有什麼問題或者有什麼好處。結構性產品其實零售銀行裡面都可能會有得買，現在就少了很多，因為以前有一段時間其實監管相對寬鬆一些。這類型的產品是可以買到的，現在就推上了一點點了，一般來說就是比較高端的客戶，

01:14:19 Speaker 1
才有機會開到戶口去做，可能你去City Bank開戶口，你就可能會有機會做到這類型的產品。結構性產品有什麼特殊的地方呢？第一，每一次的結構性產品都是度身訂做的，有一些特別的資產掛了在裡面，一般來說也掛了在裡面。因為這樣的緣故，投資門檻可能會比較低一些，一般來說10萬到50萬都不等，

01:14:50 Speaker 1
其實以前有一些私營銀行50萬才能上船，有些十幾萬都可以上船。一會兒會帶大家看一些產品的，所以請放心。但是有什麼不好處呢？就是一般的掛鉤票據都要等到到期，因為銀行是不會幫你收回來的，如果你一直輸錢的話，它一直都是賣不出去的。所以基本上來講，那個結構你要了解究竟有多複雜。基本上你都預計了你的投資期，

01:15:20 Speaker 1
就是整個的那張票據有多長，就是你的整體投資期。是相當難去賣出去的。而最後當然就有機會就是發行人走路了。大家或者是大家都有聽過的就是雷曼兄弟，雷曼兄弟這麼大件事，都曾經有些發行人因為這樣，要按Default就沒辦法就是償付到，不是必要那麼多人去銀行門口紮營。

01:15:51 Speaker 1
所以結構性產品，我們要了解一下究竟它有什麼這麼特殊的地方。結構性產品有兩大類的，進入銀行要知道你現在在做什麼，有兩類的，第一類就是它基本上本質上是保本的，就是說它是可以做到保本的。保本其實你不要小看，保本是什麼來的呢？保本就是說當它跌的時候，你的資產不會跟著跌的，但是你買一隻滙豐，

01:16:22 Speaker 1
舉個例子，買一隻滙豐，如果我現在這個市價買，當然明天可能會上升，可能會下跌，自然有可能會有下行風險，有可能會輸錢的，但是保本的投資特殊的地方是什麼？就是如果它下跌或者叫做下行風險的話，它可以對沖了，令到你不會輸本金的，所以有很多人很喜歡買這些保本投資的。可以用這個來解釋。稍後會帶大家看看什麼叫做保本投資。

01:16:54 Speaker 1
第二類是怎樣呢？第二類就不是保本了，就是非保本了。也是我們平時見過的一些有可能要接貨的投資。講得很複雜。待會帶大家看一些類型就會知道。好了，那即是怎樣呢？所以我們說一般來說，他們的保本與非保本的結構就是有兩大種的方法去設計那個產品的。待會就會和大家講一下究竟那個保本與非保本是怎樣設計出來的。

01:17:30 Speaker 1
聽書了，來到這裡就真的要花一點時間聽。因為你聽得明白的話，那非常好，因為你聽得明白一定幫到你。好了，我們現在走進一間銀行裡，我想跟那個RM說，我想做一些保本類的結構性產品，那他會怎樣做的呢？他就說，保本的結構性產品怎樣做出來的呢？一般來說，你將本金，例如你要買一張保本票據，值100元的，

01:18:02 Speaker 1
麻煩你放下100元，他拿了你的錢怎樣砌一個結構出來呢？原來他拿了你的錢，首先就會將其中的80元買一些零式的票據，零式的債券，什麼叫零式債券呢？就是折扣債券，就是說你今天會放下折扣了的價錢，到其日的時間，有些朋友問，怎樣去分辨這個結構產品？你先看清楚我講保本，

01:18:32 Speaker 1
待會我一轉過頭講非保本，你就會見到結構有一點點不同。先看這裡，先問你拿了一百元，然後將其中的八十元買一張債券以折扣價買，即是今天給下八十元，到其日的時間，無論升跌也好，這張債券都會給你一百元，這就是你的保本的來源。那有剩下二十元拿去哪裡呢？看看第二項，二十元他拿了來，

01:19:02 Speaker 1
扣除了你買債券的本之後，有剩下的二十元，他就嘗試幫你買入一些期權。大家記得什麼叫做期權嗎？期權即是可以是看升或者看跌，而這個期權一般來說就是以一

個行使價，一個特定的行使價去買一樣東西，例如舉個例，如果我今天滙豐100元的價錢，

01:19:34 Speaker 1
我這個期權的行使價是90元的話，例如舉個例，如果到期日滙豐跌到80元，我們需不需要蝕錢？不需要蝕錢，為什麼呢？因為基本上你可以不行使的，你使了20元買了一個權利回來，到時候如果它真的跌的，不是你心目中的情況的話，那你就不行使了，你蝕就是蝕20元的本金了。

01:20:07 Speaker 1
但是如果它升的話，例如升到120元的話，你就到賺20元。就是說你買了一隻滙豐，用90元買，然後120元放出來的話，你賺30元。所以期權有一個很特殊的地方，就是如果它不是你心目中這樣想的，例如剛才說的，期權你本來想要看升的，誰知道市價跌穿了行使價的話，

01:20:39 Speaker 1
那你最多就蝕了期權金。但是你不用做任何事情。如果是樂觀的話，例如現在假設價格升了6元的話，基本上你就賺多了6元。通常是買歐式期權的，因為要等到到期。因為大家都知道這些票據，是拿到到期才會是那個樣子的。所以一定是拿歐式期權的。

01:21:09 Speaker 1
好了，看回這一幅圖。如果我……放下100元，到期的時間如果悲觀的話會怎樣呢？看看，那張債券就會給你100元，但是那個期權是沒有錢賺的，結果怎樣呢？結果你也收回100元，沒有賺、沒有蝕，保本，是不是？但是如果是樂觀的話，那又怎樣呢？樂觀的話，你收回本金100元，額外再給你6元，那你就有6%回報，不錯吧？

01:21:41 Speaker 1
是吧？不錯吧？那事乎這個債券有多長而已。所以這個保本票據，其實結構是很簡單的，你不要以為很複雜，你自己也可能切得到的。這個結構我們切了出來，那會怎樣呢？看著，因為它問你拿了100元，拆開了兩份這樣，那個籃色部分就是一個債券，而這個債券就一定會令到你最終會收回你的本金。

01:22:11 Speaker 1
所以問我，很穩妥的，是吧？很穩妥的。那又剩下20元又怎樣呢？有剩下的20元就是用來購買其權如果它升的，如你想像的升的話那當然就是會賺到錢啦，是不是？好啦，所以你可以想像到保本類的結構就是這麼簡單另外，大家都有聽過保本以外就是平時大家聽過的保本的票據，亦都有些叫做保證回報的票據。

01:22:44 Speaker 1
明白了保本的結構之後我們看看保證回報的結構又怎樣，同樣的道理，首先這張票

據賣100元，OK，那你放下100元了，那它拿來做什麼呢？又是這樣，先幫你補本，拿了80元來買了一個零息票據，零息債券，到期日無論市場升跌也好，都會給你100元，那你就先補了本，第一項已經告訴你是補本的了，

01:23:15 Speaker 1
第二項，本來有剩下20元拿來買其權的，現在我就不要買其權了，因為其權未必一定賺到錢的，它就可能會幫你買一些有息派的債券，例如買國債，所以為什麼國債這麼受歡迎呢？因為國債一定會給你一些回報，其權是，如果你塞了其權在一張票據裡面，是一定等到到期日才行使用的，因為它將票據一般來說是有限期的，

01:23:48 Speaker 1
到期日之前它不會讓你拿走的，可以問這句話，所以一定是歐式的其權來的。好了，剛才說了，問你拿了有剩下的20元，它將其中的10元放在一些會派色的物體裡面，那它會派色的，可能會派得不錯的，可能會派得，假設它真的派了2元給你，是不是都給你2元？好了，而有剩下的10元才去搏其權，OK，搏其權。那如果搏到的話，它可能會額外賺到2元而已，

01:24:21 Speaker 1
搏不到就0元。那大家就會見到一個很特別的地方了，大家會見到的就是，到期日如果是悲觀的情況，即是說市不升的話，你都可能會賺到12%的回報，對嗎？股市升的話，你可能會額外多給2元，你就變成14%，換句話來說，這一張票據是有一個12%的回報的，我們叫做保證的回報的結構，當然現實世界又沒有那麼高的，

01:24:52 Speaker 1
沒有那麼誇張的，但是很多的固定回報結構其實和定期差不多，可能會低過定期一點點，低過定期一點點，都可能會有3厘4厘左右，可以嗎？這是事。所以其實保證回報的票據，其實只是將你的本金拆成3個部分，三個部份，將這三個部份加起來就是你整個結構，首先它將你其中的80元買了一個會保本的結構，

01:25:25 Speaker 1
有剩下10元買一些會派色的東西，來營造一個保證會派色的現象給你，最後有剩下10元才去市場博一博，所以其實實際上風險高不高呢？其實風險就不高，而且基本上是保本，基本上保本或者保證回報，這類的產品大家喜不喜歡？這類的產品挺好的，因為有什麼事起上來最多都是白做而已，或者如果是保證回報，最多的回報低一點也OK，

01:25:57 Speaker 1
所以其實最早期的結構性產品，一律是買其權，大家見到的結構是甚麼？拿了你的本金是買其權，輸了最多都是輸個本，輸了你落魄的錢，但不會蝕入肉。所以保證

的回報，或者保本的回報結構，其實在早期90年代的時間，其實是很受歡迎的，因為很多小女孩都喜歡這種結構，

01:26:29 Speaker 1
因為這種結構，我又不用理會市場發生甚麼事，是否都很穩妥。投資期一般來說可以是由兩年到五年不等的，其實是不短的，有些是如果你找到一些一年保本的話，其實已經挺OK的，這麼簡單一年而已，看一年而已，這個其實在市場上面，這一類的票據有很多銀行，就算在零售層面，都是可以賣的，

01:27:00 Speaker 1
當然要問一下哪一家肯賣，哪一家不肯賣，所以平時的人俗語所講，你家銀行有沒有一條船開，保本的船開的，他就會告訴你有沒有這些，因為他要集一塊資金才可以做到這個結構，他就會去買，去做一個開一條船，例如舉個例子，這次這張票據可能是一億的，看看有多少投資者願意買入，夠的話這條船就開的了，不夠的，這條船就退回錢給你。所以一般來說，以前的零售銀行。

01:27:32 Speaker 1
都會有一些比較，零售銀行裡面比較高端一些的客戶，專業一些的客戶，是會參與在這一方面的投資的。例如，剩下我們都會看到一些實體標據給你看的。好，先問一下大家，保本的結構你不理解先，如果你搞亂了的話，那就難搞了。保本的結構OK不OK先，是買入其權的嘛，是不是？OK，非常好，非常正。我們現在進入一些會泛險的投資，

01:28:03 Speaker 1
當然要分開兩者。我們現在開始要泛險。泛險，怎樣泛險呢？我們一起看看。平時我們如果保管的結構一定是買賣，一定是拿你的資金，將它買入一些其權裡。但是其權其實本身是可以估出的。可以估出的，首先它可以看升，可以看跌，還可以買入或者估出。所以這個概念就會製造一個比較複雜的現象。

01:28:36 Speaker 1
不過一般的收益類的其權通常都是估出的，就是說賣出一張的應沽其權。首先我們先說什麼叫應沽其權。應沽其權就是說在一個特定的價格，你可以以一個特定的價格去賣出一張資產。賣出一隻資產，例如賣出一隻長江，舉個例，以200元賣出長江，

01:29:06 Speaker 1
如果實際價格經過一段時間到其日的時間，如果價格跌到80元的話，你還可以用100元來買出去，那就正了，換句話來講，所以應沽其權一般來講是看跌的，但都有買入賣出之分，如果我買入這樣一張權利，當然就是看跌，但是如果反過來，我賣出的話，我就不是看跌了，我反過來覺得它不會跌，所以應沽其權，如果是賣出其權，

01:29:39 Speaker 1
有一位朋友覺得很對，其實就會有風險的，因為如果股市不斷跌的話，對方拿著那張票據就有機會會沽貨給你了。所以一般來說，這個收益類的結構通常上升潛力是很有限的，是沒有資本保證的，不保本的。這個結構一般來說，你走進銀行一問就知道了，收益類的結構性產品一般來說全部都不保本的。

01:30:12 Speaker 1
OK，全部都不保本的。為了博什麼？為了博旗權金，因為如果我沽旗權，對方要給我旗權金。給我一個其權金。所以這個其權金就會變成你其中一部分的回報。但是如果試不好就要接貨。所以這個大家就會聽得很明白。我們一起看看這個結構是怎樣。首先我們看看，大家看著這幅圖，

01:30:42 Speaker 1
我就逐行逐行解了。首先這張票據可能要問你拿一個本金。例如問你拿了100元本金。他就會將一部分的資金去買一些零食票據。例如舉個例，我將你的100元全部去買4%的票據。換句話來說，到期的時間。到期的時間，看清楚了。有些朋友問為什麼要買飛寶本呢？我示範給大家看。先將你的本金買了債券，

01:31:14 Speaker 1
到期日怎樣都會給4厘來。OK，那我用完本老金怎麼辦？那我就會將一部份的資金拿來沽一個的行及行沽其權。即是說，我就要跟對方對賭了。對方要先給我8元的其權金。那就是說，如果沒事沒有個案的話，我多帶8元。是吧？多帶8元的。這個就是我特殊的地方。好了，那就是說，如果是樂觀的情況，對方呢，例如舉個例，剛才說了，

01:31:45 Speaker 1
如果掛鉤了一隻股票的話，它不跌穿某個價位，我就不需要做任何事情，因為對方的其權沒有行使，對方就會蝕了8元給我，變相來說4元的債券回報，再加8元的其權金，我就會代了12元，這張票據12%回報，那就不錯了，但是如果反過來，所掛鉤的資產是跌穿了行使價，

01:32:17 Speaker 1
變相來說對方就會行使，認沽期權，他就會給我他的股票，變相來說期權金你也是照給的，4元和8元你都照給，你一定有12元代了這個債券，不過問題就是你接了貨，如果貨不斷潛水的話，你就會蝕本，你就會蝕本。所以一般來說，有一些朋友問一個問題為什麼我們要做這件事情就是如果你跟別人對賭成功了的話。

01:32:49 Speaker 1
你會有一個比較高過定息很多的回報可能是12%左右OK，但是如果悲觀的話那怎麼辦呢？悲觀的話你就要考慮要接貨了所以這個結構大家明白了是不是？不保證的

這一類型的資產全部都不保證的，因為你是做了一個認沽期權所以如果股票是升的就是說在後面那一節的話升的話你頂多是多帶一些期權金而已。

01:33:20 Speaker 1
跌的話你就要接貨了。所以為什麼走入一個銀行呢？通常這一類型的結構很容易認的，就是升的時間多一點回報，但是拿回本金再加一點點回報，跌的時間或者是蝕的時間基本上就要接貨。好，需不需要放一個deposit在銀行呢？基本上你要將整張票據，不是deposit那麼簡單，

01:33:51 Speaker 1
那張票據賣十萬，你就要放下十萬給它。因為它不是就這樣，你說得很對，你如果說要放一個margin在那間銀行，一般來講你只是做一個期權，就是做一個goo put，你就要放下deposit或者叫margin在銀行。但是這一張是一張票據來的，所以整個票據的本金你都要放在銀行。明白嗎？這個位置。所以為什麼有些行家呢？就是有些專業的投資者，

01:34:22 Speaker 1
他本身懂得期權的話呢？他根本就不會買這些票據，因為我自己做都可以啦。是不是？我自己做擺一個本金擺少很多的。是不是？但是呢，票據之所以特殊的地方，因為很容易解釋給客戶聽的嘛，是不是？好了，來到這個部分呢，就會帶大家看真正的產品了。好了，逐個逐個產品介紹給大家看。也都有真正的例子跟大家講的。好，先看看囉。來到這個部分，第一樣東西，這一板打後全部都不保證的了。千萬不要搞錯是保本。

01:34:54 Speaker 1
沒有一隻是保本，全部都有機會要接貨的。好了，聽過一隻結，剛才我們說過有沒有人玩過ELI呀？ELI的全名就叫做 Equity-linked investment，或者 Equity-linked notes 的。就是說是跟股票掛鉤的投資，或者股票掛鉤的票據。換言之是什麼呢？就是說有一個一個結局。有特定時限的一張票據，你放下錢後，就好像我剛才說的，根據拆開兩份，

01:35:26 Speaker 1
一部分就會製造一個債券的回報給你，一部分就會和對方對賭，就看看是否需要接貨，這樣的情況。裡面有很多常用的用語，又要計算發行期、投資期，一般來說有一個特定的投資期，又有一個最終的股價期，最終看股價的期。當然今天就不用說得那麼複雜，大家看一張真的票據吧。

01:35:59 Speaker 1
好，帶大家看看這一張票據。這一張票據放大一點，逐一自解給你聽，先看臺頭。抬頭已經解得很清楚了，這個是一個六個月的定式的票據，但是它是掛著兩隻股票

的，一隻就叫做港交所，Hong Kong Exchange，一隻就叫做新鴻基，容不容易被騙？就是股票掛好票據一看就知道是兩隻股票，

01:36:30 Speaker 1
這兩隻股票是怎樣的呢？發行商的發行機構沒有說，不過那個Guarantor就是City Bank來的，有什麼事上來去背票的，那個都理解了，我們看看，這個票據不是賣給普通人的，是Private Placement，是什麼意思？就是說它不可以賣廣告的，所以一定是走到銀行，或者要跟一些RM，

01:37:01 Speaker 1
由它告訴你，有這個產品在這裡。這個不可以賣廣告的。明白嗎？這個位置。好了，大家明白這句話了。我們看看後面發生什麼事。好了，這張票據的發行尺寸是200萬的。面額就是50萬。什麼意思呢？就是說最少入場費就是50萬。

01:37:31 Speaker 1
所以為什麼呢？通常都是私人銀行的客戶去做。100%的面額，就是說你要放下50萬去買這張票據。它掛兩隻股票。掛哪兩隻？剛才說了，就是港交所的388元。OK，它當時大概的價錢就是470元。它的行使價strike level 行使價就是428元。

01:38:02 Speaker 1
聰明的大家一定知道這個就是那個行使期權的行使價了。可以買這個位置。好，第二隻股票就是掛新鴻基的。新鴻基現在大概是102元左右。它的行使價就是93元。就是說你一看就會很明白，那些小女孩也會明白的。它的strike level就是九成左右的價格。比現在的價格大概是九成左右。所以如果它跌穿這個價格，

01:38:33 Speaker 1
你就可能要接貨了。明白了嗎？明白這個位置嗎？好，我們逐個逐個看。如果……它會派息的，分幾次派息，即是每隔一段時間它都會派一次息給你，每一次派息它都會派1% per month，即是6個月，6個月，如果你計算的話，每個月1%即是一年12%，所以這一張票據，

01:39:03 Speaker 1
如果你的年利率就是12%，當然實際上哪有那麼長，只有6個月，所以最多你就代6來，但是到期日又如何呢？到期日就會收回這兩樣的情況，看清楚了，你的本金就是50萬，如果到期日的時間，兩隻指定的掛鉤股票都高於行使價的話，你就可以收回它的本金50萬，

01:39:36 Speaker 1
再加上你代了6個6釐，如果反過來，如果跌穿了，即是隨便一隻跌穿了的話，那你就要接兩隻股票之中表現差一點的那隻，即是跌得沉一點的那隻。明白嗎？這一類型的票據就是這樣設計出來的。可以買這個來接，即是說大家應該很清楚了，聽完我這樣說，你應該知道每個月派息那些息是什麼來的？

01:40:07 Speaker 1
那些息一部分的錢就是來自債券的，一部分的錢就是來自期權金的。這個位置理解嗎？而另一方面，你就跟對方對賭的。如果兩隻股票之中差一點的那隻，你就要接貨的。理解嗎？好了，不如自己去浪擴，是的，聰明。有些朋友懂得自己去做這個期權的話，當然就不需要走進去做ELI了。但是在零售層面或者在一些私人銀行層面，

01:40:39 Speaker 1
其實就很受歡迎。好了，大家會不會想知道在那段時間，在21年的時間，你覺得你需要接貨嗎？當然要揭示給大家看的，逐個逐個看。港交所呢？看看，這一條線上面的那條線其實就是428元。接貨是什麼意思呢？虧了可以馬上賣的，但是因為接貨的意思就是說。

01:41:10 Speaker 1
對方會將那筆股票過戶給你的，你的50萬就不會收回錢了，就收回50萬等值的股票，用行使價來接貨，就是428元來接貨。所以你接了貨之後，你可以馬上賣了它，但是如果低於428元，你就要虧了，收益就是6釐，就是有6釐每個月派息一次，55萬每個月派1釐給你。我們看看，

01:41:41 Speaker 1
428元就是那條線，左邊和右邊的正方框就是那個時期，那個投資期。428元一直都沒有穿過，在你投資的過程中不停地升。直至到2022年年頭的時間就跌穿了，最後到你到期的那天就要撤貨了，即是說這間港交所埋單的時間是低於428元，

01:42:14 Speaker 1
明白嗎？我們看看哪一隻差一點呢？新鴻基在這段時間裡面94元左右，94元在這段時間一直都沒有穿到，直至到期日都沒有穿到，所以這兩隻股票裡面新鴻基你不需要撤貨了，因為沒有問題，但是港交所就跌穿了行使價，所以如果你拿著50萬的話，

01:42:46 Speaker 1
最後你會收回多少？收回6釐，即是收回3萬元的，明白嗎？三萬元的錢再加港交所用四百二十八元接貨，我們看看四百二十八元你何時才收得，四百二十八元你接貨之後，之後發生什麼事呢？之後發生的就是這些股票不停地跌跌跌，一直跌了兩年，跌到去二零二五年的年中才上去四百二十八元，

01:43:17 Speaker 1
即是你坐艇就坐了三年，明白嗎？這個位置，所以大家明白為什麼ELN是有些複雜，但是也有些危險性的，即是有些危險性，第一它不保本，第二它的回報是有限的，OK，有回報，一般來說不保本，第二回報，一般來說潛在回報是有限，而且

一早寫不給你聽，頂多你都是代六釐而已，但是如果有什麼東西寫上來你就要基本上沒有抵押有什麼東西寫上來你就要接貨了。

01:43:50 Speaker 1
流動性是比較低的也不可能接收你的資訊，就是說這一類型的資訊一般來講就是跟對家對賭的，對賭的所以必須要明白相關的資產大概的走勢到哪裡，如果你完全不知道的話當然死定了，所以買ELI一般來講要很清楚知道未來的股價走勢才對通常私人銀行都會有一個IC，剛才說了投資顧問會拿著刷圖給你看。

01:44:23 Speaker 1
這兩隻股票怎麼看的呢？會不會有機會跌穿行使價格呢？未來市況穩不穩定呢？他可能會給你很多的解釋然後看你做不做這個決定，對於一般來講銀行的佣金大約是3%左右，所以其實你看不到的，因為它在本金上其實你代6釐，期權金不止6釐的，銀行只是吃一點點而已。

01:44:54 Speaker 1
可以問這個位置，對於ELN你不理解，即是明不明白這一類型的股票掛勾票據先，過去表現不道不張，一定要講的這句不講怎樣保障自己呢？銀行都要保障自己的，它要你買都要你心甘情願地買的，擺明就是一種跟發行商有一個對賭的關係，明白嗎？大家OK嗎？有些朋友覺得找笨的，是嗎？

01:45:24 Speaker 1
好了，如果你覺得找一點點找笨的話我給大家看看這一隻更加刺激的這一隻就叫做Accuminator，Accuminator 股票累計期權這一隻就見了因為大家都應該聽過了Accuminator 顧名思義就是每天都幫你以一個特定的行使價買貨就是說它不會派息給你，但是它就每天跟你對賭的就是說如果舉個例子如果有一隻股票它跟你標記的行使價是80元。

01:45:54 Speaker 1
它每天都幫你以這個價錢去買股票就是塞一些股票給你，好了，如果那個股票是120元、130元那會不會很棒每天都用一個超抵價去買這隻股票沒錯了，一般來說，一般來說，基本上就是純粹和對家做一個對賭。對賭，ok，accumulator，沒錯，這東西也挺殺死人的。好了，如果升到這麼上，如果你賺到這麼上，那怎麼辦呢？每天都低過實際市價一大截，

01:46:28 Speaker 1
這樣塞一些貨給我，很開心，但是對方會破產的。所以通常這些accumulator都會有一個中止價，就是對方投降的價錢。他可以投降，他塞一些貨給你，如果那隻股票每天都升的話，他又可以中止這個交易的。但是你就不能中止，如果反過來，低於實際市價，你就每天都要接貨的。ok，每天都要接貨的。好。

01:47:00 Speaker 1
好，有一個很長的資料，讓我稍後放 break 慢慢看。請放心，我一定會看的。好了，不過先跟大家看看一隻真正的 Accuminator 是什麼來的。好了，這隻 Accuminator 和你對賭的時間是由 2021 年的 11 月 17 日對賭去到 2022 年的 11 月 16 日，就是說其實對賭一年。那賭哪一隻股票呢？我們逐個讀讀看。好了，賭小米，1810元。

01:47:31 Speaker 1
1810元，在港交所裡面掛牌的那隻小米。每天就給你買入 400 股的，OK？那行駛價就是 17 元。現在看下去的市值就是 21.6 元。OK，每天行駛價都是 17 元。就是說八成而已，八折而已。就是說你每天都用這個小米現價的8折多一點點來接貨你開心嗎？哇！如果都是這樣會發彈嗎？是啊！

01:48:01 Speaker 1
如果大局股價升到上去22元就會knock outknock out的意思是什麼？就是對方不玩了就會跟你cut了一張單cut了一張單但是如果倒跌又怎麼樣呢？倒跌了如果低過17個多它就會double down會有multiplier什麼意思呢？就是說如果你正在輸錢例如現在小米的價格跌到16元它就會給你買800股每天都塞800股給你哇！那是很穩妥的。

01:48:31 Speaker 1
很穩妥老實說這種是純粹對賭的行為當然有壓力我們一起來看看實際小米會怎麼樣呢？好了，這一隻你現在看到這個四方框，下面那條線就是你的接貨價。上面那條線就是現在的價錢是21元多。當時開價的時候是21元多，當時小米的時間。好了，那結果怎麼樣呢？小米一直一直上升，

01:49:02 Speaker 1
升到29元。所以換句話來講，升到22元就已經NOT OUT了，就已經斷了那張單。所以其實你只是賺了一個很短的時間，小米就已經升穿了20…就是每天給了400股，給了大約不夠一個月的時間，那這張單就已經NOT OUT了，就是KO了。譬如說這次如果你買了這張票據，你就成功贏了那個發行商，

01:49:33 Speaker 1
發行商就輸給你了，他每天都要給你便宜的東西。可以買這個位置。所以這個結構危險就危險在，如果到轉頭多一點的話，那怎麼辦呢？曾經有一個人聽過一個故事，有一個人叫做中信泰富的榮智健，在08年的時間，就不是股票來的，他就做accumulator每天都買澳元的，誰知澳元就不斷下跌，結果他輸了多少錢呢？幫公司。幫公司輸了147億，

01:50:03 Speaker 1
當然你現在也很少見到這位先生，中信泰富還在的，不過就是這間公司可能已經改

組了，是不是？所以你會見到accumulator是很恐怖的一個產品，可以有多危險性。危險性挺高下的。明白嗎？這個位置。聽了兩種產品。是不是？那我們就又放下break了。好了，我們這次又放8分鐘break，回來繼續講下去了。好，稍後再談。

01:58:41 Speaker 1
好了，去到最尾一節了。所以剛才說真的，大家聽得過癮是最好。剛才那位朋友擺出來的一個產品，那個產品雖然是寫保本，但其實不是，因為它要接貨的。它其實就是一個會有 knock out feature，即是會有一個退出價，即是對方可以不玩的一個價格。所以這個是一個變種的ELN。所以我們說，真的需要明白一個原理，

01:59:13 Speaker 1
其實就不是很難理解。好了，剛才說真的，我們剛剛看完ELN，又看了一個acuminator，一些比較危險性大一點的東西。我們看另外一個了，這個叫做range accrual notes，就是區間計式，顧名思義就是倒中間。沒錯，所謂區間的意思其實就是今次跟對方所對到的就是一個牛皮偏軟的狀況，即是說他給一個的價格區間你，

01:59:46 Speaker 1
例如十元到十五元，咦，有些朋友看不到那個note，看不到那個筆記，我再share多一次，應該看到的，現在看到了，再來多一次，我拿回畫面先，好，應該回到筆記裡了，OK，Kevin，麻煩幫我砍掉你那邊的sharing，還沒看到，等等，好，可以再share一次，

02:00:23 Speaker 1
看到嗎，看到嗎，現在看到嗎，看到嗎，應該呢，先動一下，畫面應該，還沒得，有些No，有些Yes，這麼神奇的一件事。好，Ray，你這邊可不可以幫我看看發生什麼事？我再cut sharing 先。應該現在的畫面，Kelvin掛著break time。

02:00:53 Speaker 1
Kelvin那邊，麻煩幫我dirt break time notice。Kelvin，請你stop share。是，沒錯，麻煩。好，我回來了，應該看到了，看到了，是嗎？看到了，非常好。好，剛才說了，這隻Range Accrual就是賭中間的價錢，即是說如果價格在10至12元的價錢，那你就會收到一個高一點的票息，OK？

02:01:24 Speaker 1
如果超出了那個範圍的，如果是上限的話，它就會給一個低一點的息口來，如果跌穿了低地價的話，那你就要接貨了。所以這一種所謂的區間計息票據其實是這樣的。其實是這樣的，如果在特定的區間裡面他給你一個高一點的息口例如給你8釐，如果跌穿了他就給你4釐而已或者給你3釐而已然後穿了價還要接貨。

02:01:55 Speaker 1
所以這種區間計息，一理通百你明白你現在明白ELN就是說如果是ELN股票掛鉤票據，你基本上是要接股票的如果低跌的話同樣道理區間計息票據也可能要接股票的不僅如此跌穿了區間以外也有機會引發低息的結果，所以你也要跟對方賭區間，所以基本上你又要賭一個比較牛皮偏軟的情況，

02:02:30 Speaker 1
我記得我那時候在銀行做的時候，其中一個最難跟客戶解釋的就是這個區間，因為這個區間，這個類型的note不會只有幾個月那麼少，通常可能是一年半至兩年，所以你想想我賭兩年之後的股價是在一個牛皮偏軟的狀態，但是中間他給你十元八元的區間，其實就很難猜的老實說，因為又不是看升，又不是看跌，是要看那隻股票呆在中間那裡，

02:03:05 Speaker 1
所以這個位置其實對我記得那時候，真的有一個客戶真的做了這件事，但是最後那個，因為大家都猜不到實際上那個價格去到哪裡，最尾幸運地跌入了區間，他就收到一個高息，當然他要感謝我，但是這個不是必然的，老實講一句。好了，剛才已經講了三大類型，一是ELN，一是通常看他不要跌穿某個價位，

02:03:37 Speaker 1
跌穿某個價位就要折貨，Accumulator就是每天都塞一些貨給你，區間計息就看他在中間，明白這三個基礎原理之後，打後那些就容易了，因為打後那些黃金掛鉤的票式，現在就在很多銀行都會是一些高端客戶，都會有機會他會推銷給你，黃金因為這段時間多受歡迎才行，這些叫高link deposit，

02:04:11 Speaker 1
如果波幅細的股票，中間不開盤是沒錯，如果他註定是牛皮偏軟的，他當然不會開盤，他會開給你，黃金就會令到很多人都有興趣去做的因為如果同樣的道理黃金掛口票有很多字我們看一看這個例子就最容易明白了好了，美金計價的30天的存款期就是放下15萬的美金今天要放下15萬美金所以一點都不便宜的，到期日的時間，現在的金價大約是2，280元，

02:04:46 Speaker 1
即是這張票據開的時候，大約的金價是2，280元，它的行使價是2，200元，只有80元的稅位，所以一般的黃金掛鉤票據不是很多區間，不是很多位置，如果你金價倒跌，跌穿80元，跌了80元，你就有機會要接貨了，倒跌的話，它就會給你年度的利率，年度派息是8.40元，但是你不要開心，因為所謂年度派息，

02:05:17 Speaker 1
就是你整張資料只有30天，所以實際上你只不過將它計算1個月，其實除了12個月，你只有0.7釐左右回報而已。放下115萬美金的年度回報，0.7%就是1000元多

一點的美金左右，最多也是收1000元多一點的美金而已。好了，如果倒轉頭，第一，如果金價不斷升的話，

02:05:48 Speaker 1
沒有跌穿行使價的話，當然你沒有問題，你就收回1050元美金的利息。他早就說了要給你這麼多。早就決定了要給你這麼多。所以最樂觀的情況就是金價持續地向上，沒有跌超過80元，你就沒有問題了，你就可以代到這1000元左右的利息。好了，如果到轉頭，不幸地如果金價下跌，

02:06:22 Speaker 1
你就要以2，200元來接貨的，它就會將你那15萬的美金的投資額，就會換了下去做這個金的，這個金其實就不是真的給你金條的，那些叫做紫黃金的，其實紫黃金你在銀行開戶口買金，很多時候都是紫黃金，就是銀行幫你deposit了一個單位而已，是拿不出來的，老實講一句，當然這個紫黃金其實每天銀行都會報價金價給你，

02:06:54 Speaker 1
可能會有一點點出入的，跟實際的金價，實際金條的價格，所以這個其實是另外一種產品，就叫做紫黃金的交易來的，好了，假設如果你真的低於這個2，200元，那怎麼辦呢？首先利息它一定會給你的，所以就是15萬再加1，050元的美金，就是先放進口袋，然後就換成金，它就除下你的行使價2，200元，即是它會換回68.66個單位的紫黃金，

02:07:27 Speaker 1
就會放進你的戶口裡面。如果你假設你真的用1，800元立刻賣出去了，即是假設金價真的跌得那麼厲害，那你即場止蝕了，最後你就可能會有一個的，紫黃金和實際黃金當然是相關性很高的，但是可能你都知道，就好像外幣那樣有些銀行是開得好一些價，有些銀行是會開得低一些價的，但是差價當然不會太過份，

02:08:00 Speaker 1
但是你都會感覺到紫黃金就不會是可以拿出來的金條來的，是銀行存款裡面的一種類別，是一個紫黃金的accounts，即是gold bulletin的accounts，即是，相關性是會很高的，不過都一定會有些差價被他虧了。所以為什麼我告訴你，這個類型的黃金票據，賺是賺一點點而已，但是虧了，如果真是不幸地跌的話，金價倒跌的話，

02:08:31 Speaker 1
那當然就有機會要接貨了，你可能會虧了，如果你到時候立刻變賣，就當然會有些虧損的。理解到這個位置。所以大家要明白到，黃金掛鉤的存款一般來講是不保本的，也不是存款來的，不會有存款保障在裡面的。所以這個位置大家要明白到這一類型的票據是怎麼樣。最後我們看看貨幣掛鉤的票據，即是同樣道理銀行也可以不是用金的，

02:09:02 Speaker 1
可以用貨幣的，例如大家喜歡的英鎊、澳幣。所以雙幣掛鉤的票據或者雙幣投資，有些銀行掛出來甚至像海鮮價那樣。為什麼有些人會有興趣買呢？因為金價很硬朗，有些人也自己銀不夠錢買黃金，買了又不知道放在哪裡，所以為什麼有些人會做一些這樣的產品？跟Wallet有什麼分別呢？

02:09:32 Speaker 1
Wallet是在市場上直接買的，直接對賭。票據其實好一點點，因為它會有一個息頭，它會幫你營造一個息頭出來，Wallet只有升跌價格，不賣釋的。票據一般來說就有所謂的息頭在裡面，所以才會有些人覺得有機會不用接貨，不用接貨就有個金額在那裡。這個雙幣票據也是一樣，例如你在銀行裡面有時它會在門口掛一個牌給你，這個雙幣投資現在可以做到多少利，

02:10:05 Speaker 1
就吸引你過去問。所以雙幣投資。紙金是有差價的，請放心，一定有差價，不是銀行怎樣生存。貨幣投資又如何呢？我們又看看，這隻貨幣投資的入場門檻就低一些了，6萬港幣而已。投資在澳元，協定價匯率是什麼意思呢？就是說如果在6.9588這個兌換價裡面，

02:10:37 Speaker 1
就做14天而已，所以很短而已，倒開一個很短的時間。如果沒有跌穿的話，那你就可以代到16.5來，哇！很棒啊！開到這個價格很棒的。開到價格很正，但你別忘記我只有14天，14天即是多少呢？我們看看，如果到期日它沒有低過6.95、6.88，你又不用接貨，不用接報紙，它會給你港幣，給你港幣6萬元再加上息口，

02:11:08 Speaker 1
雖然是16.5釐是年息，但你只有14天，成14天其實只有3塊多而已，3塊多而已，你可能會代到300多元，但這個10多日代300多元有些人都會覺得OK的，所以有很多人都不介意這樣做，因為接貨最多是拿來旅行，有很多人都會覺得可能這樣划算，如果到頭來低過6.9多，例如跌到6.2多，很低的，你就要接貨了。

02:11:41 Speaker 1
首先，息口一定要先給你，所以6萬元要加上379元，一早說了要給你，不過他就會將這個本金再加上利息，整個暢換，暢了做澳紙，用那個協定價，暢了做澳紙，變成你有個澳元戶口，就無端端多了8600多元。當然，如果你馬上止蝕賣出去，就要蝕5萬多元出來，到最後你可能會蝕5千多元。

02:12:12 Speaker 1
所以你會發現，這一類型的商品掛鉤票據，你現在明白了，股票掛鉤票據，金掛鉤票據，貨幣掛鉤票據，其實原理是差不多一樣的，只是掛的產品是不同的。不過在

市場上，很多朋友都會很有興趣做一些金，或者是貨幣，尤其是這段時間。這段時間，你看看這個位置，另類的世界就是這麼大了，真的很大，很多東西看的，

02:12:43 Speaker 1
是不是？好了，看完一些我們叫做銀行在二、三十年裡面，時常都在做這些產品，差不多你是一個私人銀行客戶，你一進門口，其實RM已經會介紹給你聽這一類型的產品了，只要你想說我想試一些不同新的東西，通常他都會推銷一些票據給你，有些朋友都說得對，因為銀行有政策的，他當然有責任要推銷給你，是不是？沒錯，

02:13:13 Speaker 1
如果你說我想做一些再複雜一些，或者再特別一些，我們做加密貨幣又怎麼樣呢？剛才有一位朋友說這個NFT，我們也會說，所以來到這個部分，我們看一些複雜一些的東西，比較難搞，因為加密貨幣實際上是一種創意的產品。首先當然這裡有個人叫做洪彼得，他講了一件事叫做creative destruction，即是說創意會不停地破壞市場的規律，

02:13:48 Speaker 1
我們可以由這個工業革命開始講起，由初初那些蒸汽機發電機，搞一搞就一街都飛機，一街都電腦，最後現在我們講第五代的工業革命，當然是有些新產品出來了，有些什麼新產品出來了？當然了，由2020年開始我們有一件事叫做區塊鏈，

02:14:20 Speaker 1
這句話很複雜，區塊鏈其實就是一個很簡單的物體，就是，每一單的資訊，例如你發個電郵給別人，那它當然有個抬頭，如果那個電郵是認真一點的，那個抬頭寫得很清楚關於那個電郵，如果是一個連鎖的電郵，一直這樣駁下去的話，每個電郵它自動幫你加個號碼，還有加上一手那個號碼的話，它就會變成一個區塊鏈。區塊鏈只不過是裡面它每一個資訊的前面的資訊。

02:14:54 Speaker 1
和後面的資訊是有一個密碼連繫在一起的，那就變成了一個順序在這裡。如果有任何人篡改了它的話，它就會出一個號碼出來，新的號碼出來。就會破壞了原先的結構。其他人就會知道這個資料是被篡改過來的因為那個號碼不同了。所以區塊鏈其實是一個很特別的地方因為前一單的資料和後一單的資料其實都會丟了一個時間線在這裡。

02:15:26 Speaker 1
所以很簡單的其實它本身的原理一點也不複雜，一點也不複雜只不過是裡面每一次，你更新了任何一個資訊裡面的內容的話那個號碼就會派出一個新號碼換言之如果我將這個號碼的順序的簿交給十個人、一百個人每個人都知道那個資訊順序的話如果有其中一個人例如舉個例子，舉個例子。

02:15:56 Speaker 1
你放資料在銀行的話如果中間有個人篡改了將你的銀行戶口歸零例如你放了200萬在那裡突然間有個人 hack 進去戶口Hack進去戶口改了號碼的話要銀行查一大輪，才知道這件事被人篡改了。但是如果區塊就不同了，因為剛才說了，每一單資料都有一個順序，有前有後，不單止這樣，它這個資訊將那本帳簿。

02:16:27 Speaker 1
就會分散給所有不同的人，每個人都會知道那個順序。換句話來講，如果有任何一單資料被篡改了，例如你的銀行戶口被人篡改了的話，其他所有人都會知道了這單資料是被篡改過來的，他就可以做證人了。這個區塊鏈有什麼厲害的呢？因為它本身引發出來的革命是什麼？以後就不應該中心化了，因為自從金融海嘯之後，

02:16:59 Speaker 1
我們都知道了，就算放錢在銀行，都怕它被人吃虧了，或者不見了。所以區塊鏈，在2008年打後，其實有些人就會覺得這個去中心化帳簿，去中心化帳簿就會是一個未來的趨勢，所以叫做去中心化金融的出現就是2008年發生的。好，電子錢包有一位朋友問，看到誰hack自己但沒有辦法，沒錯，如果有人可以電子錢包都hack到的話，

02:17:33 Speaker 1
其實是的，全世界都知道你被人hack了，但是你hack了那個人拿到錢的，如果他hack得那麼厲害的話，他是可以突破了那個結構，應該這麼說，就是hacker是可以將他做到轉帳，不過他轉帳之後，你追不回他出來而已。好了，我們解釋一下一個很特別的地方，為什麼區塊鏈會變成比特幣呢？因為這本帳簿由第一個人開始，它要散發開去給不同的人。

02:18:05 Speaker 1
例如這個群組裡面有100個朋友，我們決定互相分享那本帳簿，每個人寫入記簿都貼個號碼下去，然後將那個信綴告訴其他人的話，每一個人其實也是一個礦工來的，礦工的意思是什麼呢？就是說你借你的電腦給人檢查，實際上的運作是怎麼樣呢？其實實際上當每一個資訊產生出來的時候，

02:18:37 Speaker 1
每一個人都要怎樣知道你是一個礦工呢？那個系統就會加一個數學的運算算式在那裡。換句話來講，你的電腦就要運算一大堆，才可以確認到那單交易，才可以寄到你的帳簿裡。所以這個位置就會變成了，原來每一個人都要借你的電腦給別人，去做這個交易的。就是做交易的進帳的過程。

02:19:10 Speaker 1
如果入帳成功，每一個礦工都會有一個獎勵在這裡，不是誰會借電腦給人，是不是？所以去中心化帳簿會出現一個新的職業，就叫做礦工，而礦工做些什麼呢？就

是借電腦給人去運算。為什麼這東西會變成一個Bitcoin呢？原因就是這宗交易就是創造一個例子，

02:19:41 Speaker 1
每一宗交易其實就是記錄一個Bitcoin的擁有者。如果你能夠經過你這個過程之後，完成了一個數學運算借你的電腦給別人用，運算完一大堆餐，最後記帳成功，他為了獎勵你這個礦工，我就送一個比特幣給你。換句話來講，這個交易量是可以預先設定了，也代表了好像一個隕藏量那樣。

02:20:13 Speaker 1
最後就是例如那個比特幣，總共有10萬個，即是有10萬宗交易，就看看哪一個人的電腦可以完成一個數學運算的過程，借你的電腦給別人。所以為什麼一定要選擇一個快一點的電腦呢？就是這個意思，掘礦的過程就要快，所以為什麼GPU要先厲害呢？所以掘礦成功，礦工就會送一個比特幣給你做一個獎勵。

02:20:44 Speaker 1
獎勵。所以這件事，弄著弄著人們的焦點又不是這個加密的過程，是礦工的身份。好了，於是乎整個比特幣何時發生的呢？其實就是在2008年的時間，因為這個分開賬簿，最後產生的就是有個日本人，大家都知道是誰了。那位日本人最後就發明瞭將這件事，這個礦工的身份，就變成了一個掘礦的過程，

02:21:15 Speaker 1
借這部電腦給人，就可以產生比特幣了。於是乎其實第一個比特幣就在2008年裡面發生的。距離現在，2009年了，距離現在是多久呢？距離現在大約是十幾年了，還沒夠20年。於是乎2015年也有了另外一隻比特幣的朋友就是以太幣的出現Ethereum於是乎2015年就有另一隻貨幣。

02:21:46 Speaker 1
至此以後你也知道了那件事就是到處都是貨幣各類型的虛擬貨幣應運而生好了，2020年又發生什麼事情呢？2020年DEFI，DEFI是什麼呢？DEFI就是開始所謂的去中心化金融的出現人們就說這種記帳模式如果我開一間銀行或者我用一個群組的形式去將一些智慧型合約組合在一起。

02:22:17 Speaker 1
就可以做到一些更加厲害的事情沒錯，當然這件事情，是商業運作，但是2021年出現了大家會見到有位朋友講就是什麼？就是這個元宇宙的出現，就是一些虛擬資產的出現，我們稍後都會講一下，OK，當然後來發生了很多事情，OK，為什麼這些人會有興趣講這個區塊鏈呢？因為大家區塊鏈是去中心化，你從來不會見到銀行會開個戶口。

02:22:49 Speaker 1
給你去存入一些的Bitcoin，永遠都是去了一些我們叫做去中心化，大家一起集在

一起的，好，先看看，有位朋友問可不可以理解找到這個密碼的人，Bitcoin就會鼓中密碼或者是獎勵，但是應該這麼說，透過借你部電腦去解決系統要求你計算運算的過程，可能要運算你50日的，如果你做了這50日的過程，

02:23:21 Speaker 1
運算得到正確的答案，它就會獎勵你給你Bitcoin，這個就是挖礦的原理，挖礦的原理基本上是密碼，沒錯，是一大堆的密碼，其實是解碼學的一種，所以人們為什麼會擔心呢？就是如果有一部電腦超級快，敗到一個地步是在任何人之外解決到這個密碼的話，其實它有機會破壞這個區塊鏈的平衡，是的，這件事情是真實會有機會擔心的地方，

02:23:55 Speaker 1
好了，所以…駭客未知，現在有些人說暫時來說，待會兒我們會分享一些駭客的例子，暫時來說駭客就沒有用到什麼量子電腦這麼誇張，因為很貴，計算過成本和被人捉的風險之後，暫時來說未有這麼高科技的賊人。低端的賊人就有，稍後會介紹給大家看。首先看Bitcoin，剛才我講過區塊鏈這個過程，全部的加密貨幣都是用同一個方程式，

02:24:30 Speaker 1
就是使用區塊鏈這個結構。這個結構將一單交易，即是說一個礦產，一個礦產例如剛才所說的，如果我會註冊十萬個的比特幣的話，將這個比特幣註冊給誰呢？就要視乎誰能解答那個密碼，解答那個密碼，然後因為這樣的緣故，所以通常這些加密貨幣，都會有一定的限死的儲藏量，如果突然之間可以加大儲藏量，

02:25:02 Speaker 1
那就不值錢了，所以挖礦這個過程就是運用你的電腦，解答了它原先設定的密碼，誰能夠解答這個密碼呢？透過計算一大堆餐之後，計算到密碼之後，你成功了，它就會給你一個比特幣。所以所謂的挖礦的概念，不離開這四個概念而已。所謂的挖礦的概念就是運用你的電腦，裝了系統之後，

02:25:33 Speaker 1
它會自動在那裡計算的，透過計算的過程，解答那個密碼的過程，然後最後就驗證了一宗交易，就知道哪一個人是那個擁有者，可能是你的，因為你完成了這宗交易，就會是你的小錢就落在你的帳簿裡，而這本帳簿就所有人都會知道了，你是這1元的Bitcoin的擁有者這樣，至少這個季節。好了，所以剛才說了，其實交易發生就是這個鑄幣局，

02:26:06 Speaker 1
你當有一個鑄幣局局在那裡，發出一個加密貨幣的時間，這個貨幣誰擁有，就要視乎誰在交易層裡面，所有的礦工一起去解答一個數學問題，解完之後，如果最後成

功了，這個貨幣就會注入了那個區塊那裡，就是說有記錄了，這個記錄，因為它存在了，就不會再有人可以篡改了它的擁有權，OK，

02:26:36 Speaker 1
為了獎勵那個礦工，就會給他一個小錢，這個小錢就會給他，所以原理就不是很複雜的，所以為什麼有些人說你走去黃金商場，告訴他我想弄一部電腦來挖礦，他都會走去教你怎樣做，所以為什麼有段時間瘋狂到怎樣呢？就是砌機業就有段時間就蓬勃了，就是因為要砌一部厲害的電腦來挖礦，所以那部電腦不用螢幕，不用什麼的，只是一插進去它就自動幫你挖的，

02:27:09 Speaker 1
可以問這個位置。當然了，加密貨幣有什麼好處呢？第一，它是一個去中心化，不用經銀行的，原則上是不會再有銀行這個概念，也不需要有第三方，原則上就是我和任何一個擁有者之間的交易關係。當然了，匯款就非常簡單，有些人覺得拿來匯錢不是很快？是啊，可以很快的，交易也是完全匿名，因為根本就沒有經過銀行這個記帳的過程。

02:27:42 Speaker 1
不過也因為這樣，所以可能會有些非法的用途，或者有機會高度集中在某些人身上造成了價格上的舞動。那你說這件事跟任何一些藝術品繁高幅畫只有一千零一幅而已，那它的價格，誰拿著它的人就有機會可以定價格。所以你覺得值的就給錢買。

02:28:12 Speaker 1
是，同樣的道理來的。所以你想加密貨幣大概可以當成是一些稀有的資產，當然價格的價值就要共同決定了。現在你可以買加密貨幣的，那可以拿去哪裡買呢？好，當然了，加密貨幣可以怎樣用呢？如果有些地方，例如假設有一間披薩店，它願意收比特幣來賣披薩給你，你也可以用了它，你的電子錢包是可以用的。

02:28:46 Speaker 1
但是如果你要儲存，對不起，銀行一般來講就不可以開戶口給你儲存這一類型的貨幣，所以通常為什麼要找幣安，或者什麼地方，那些交易所，或者電子錢包就是這樣的原因。好，當然了，你也可以找一些經紀幫你儲存，所以也代表了這一類型的資產，就好像我們剛才介紹的另一類投資一樣，要有一個交易所，或者有一群銀行幫你去定價，以及去掛牌買賣才行。

02:29:18 Speaker 1
當然時至今日就會變成在市場上或者在銀行裡面或者保險公司裡面可以做些什麼產品呢？有一些市場已經有一些加密貨幣的ETF可以買了，現在香港也有的，例如在香港也有一些，當然有一些銀行是會接受的，但是香港管得很嚴，一般來說如果你走進一間銀行裡面，

02:29:51 Speaker 1
它頂多會介紹你去買一些ETF的資產，現在暫時來說其實只有三個，有數字的，就是說你基本上就是走去買這個ETF，將你的投資額拿去買這個東西，好像買普通基金一樣。美國多不多呢？美國就多很多的，因為美國有自己的ETF，你看到美國的管理費是低很多的，

02:30:24 Speaker 1
低很多的，零點幾個百分比而已，香港其實收緊一個百分比已經是貴的了，為什麼還要在香港賣呢？因為香港你熟的嘛，市場你熟的嘛，就是這個意思而已。所以為什麼加密貨幣呢？其實都很多麻煩事的，因為第一，記帳的過程裡面你不記得密碼，即是進了你的戶口裡你不記得密碼，你就可能一輩子都用不回這些錢。第二，亦都是因為它不會提醒你，

02:30:55 Speaker 1
不會寄新密碼給你，你不記得就死了。第二，沒有監管的，整個過程裡面是沒有任何監管的。那有什麼死上來怎麼辦呢？沒有的了，真是一個比較我們叫做灰色地帶的事情。那如果對方走路又怎樣呢？答應了交收不交收的，是有機會發生的。亦都可能會有機會有程式設計的風險，即是說如果有一天有沒有超級電腦，又或者這個貨幣的公式設計是有漏洞的話，

02:31:26 Speaker 1
就會有一些數學家走進來爆你。最後，市場操縱不用多說，大家都明白了。因為我們剛才所說，事實上是去中心化，因為這樣的緣故，沒有什麼銀行可以讓你做到這方面的交易，所以通常就會走到一些交易所，交易所你都知道，交易所就算最安全的市場裡面，

02:31:56 Speaker 1
最大的Beyond、Bendance的老闆都曾經坐過牢，雖然平反了，但都坐過牢，你都應該知道，其實為什麼現在的群組，全世界的群組，做來做去都那幾間交易所，如果交易所出事，那又怎樣呢？我們稍後會說。那這個貨幣造成怎樣呢？就是說暫時來說，如果你計算比特幣的話，比特幣其實從它創造出來到現在，

02:32:29 Speaker 1
大約回報率是113%左右。其實如果有一個基金比較穩定，可能十年八載也會有這個回報的。所以比特幣原則上來講就不是一個超級標青的，就是長期持有，從頭到尾的話，就不是一個超級標青的投資來的。反而人們為什麼會去找一些小貨幣，或者一些小狗幣呢？原因就是因為什麼呢？因為賭得比較厲害。如果我們看回比特幣，

02:33:00 Speaker 1
當然如果你在2008年當時買，有些人說用一個披薩的價錢，就去買了一個比特幣，玩了那時候比特幣幾毛錢而已。你一個披薩可能十塊美金左右，你可能買了十

幾個，但這個比特幣已經…結果現在升到十幾萬，即是買一層樓的，即是拿著一個披薩的價錢變成一層樓的價錢出來。這個也是的，老實講一句，

02:33:31 Speaker 1
以前一個，真是的，初初出來的時候是幾毫子而已，現在十一萬，所以為什麼那些人說呢？如果你說計算Bitcoin在一個特定的時間價錢的走勢，就不是特別標籤的，但如果你是很早去買的話，就肯定很誇張的。所以為什麼有些人說，嘩，是的，為什麼吸引很多投資者？很簡單而已，就是因為它曾經是完全不值錢的東西，大家博一博而已，就是誰知道這些東西，

02:34:01 Speaker 1
幾毫子拿來當跌了，情形和你買六合彩一樣，因為你都不知道，如果你放下兩元，那兩元你預計會跌的。遇到跌了，怎知他賺了錢。所以這個位置為何吸引了這麼多人呢？其實原因很簡單，就是因為他曾經真的曾經沒有突變價錢的，因為也定不了價。他說有個人弄了個Coin出來，值幾毫子，你玩不玩一下，你玩一下的話，

02:34:31 Speaker 1
持有到現在變成11萬，那就發達了。所以為何在這個市場上，不玩比特幣的人可能去做以太幣。以太幣在2015年的時間發明出來的，又是幾毫子，一出就幾毫子，那你就又去賭一賭。賭一賭，現在就升到三千多元，第二波你會見到第一個創造出來的貨幣，和第二個創造出來的貨幣本身的價格相差非常遠。

02:35:04 Speaker 1
第一隻可以去到十幾萬，第二隻玩來玩去都是幾千元。你可以想像到，就是我們剛才說的，肯定就是那個熱潮的問題。那你說哪個值，哪個不值？沒得說了，因為剛才說的，這些都是一些收藏品而已，誰知道它實際值多少錢呢？這個是一個集體的過程，一大堆Bitcoin的用戶自己覺得值多少錢的問題。所以你會發現，

02:35:35 Speaker 1
為什麼它會覺得這麼值錢呢？因為很多人，很多的大粒佬都會覺得它值得買，甚至乎木頭姐你也知道，Cathy Wood，一個現在叫做明星級的投資者，就是一些對沖基金。他都持有一大堆的比特幣，總之他說哪一種，你就有些人就會拼一拼。他又衝去買AI，你就會覺得，喂，是呀，當然有一段時間木頭姐的基金都。

02:36:08 Speaker 1
不是做得很好。好，有些人說，你又問這個問題。為什麼Ethereum和Bitcoin算是貨幣呢？其實從來沒有人說過這些是貨幣，只不過是認不認同而已。例如馬斯克，他打開了貨幣出來，他說你可以拿這隻貨幣跟我買車，那就是製造一些認受性。

02:36:39 Speaker 1
但是認受性是不是代表你拿著這東西，可以隨時去買一個麥當勞漢堡包，或者去銀行放債給人，絕對不是。所以原則上來說，他叫這個做加密貨幣而已，但是他從來

沒有人說過這是貨幣。從來沒有人說過這是貨幣。所以出現的問題就是，其實到今時今日大家都還在爭論它是不是一個貨幣。是不是一個貨幣來的？其實事實上是沒有人說過這是貨幣，

02:37:11 Speaker 1
所以人們經常在賭什麼呢？有一天美國政府會改例，將它當作貨幣呢？現在從來沒有人講過這件事，而在美國證監會就會當作是一個資產來看，或者是一個投資來看，所以從來沒有人當作，所以投資是可以歸零的，大家要明白這件事，可以看這個例子。好了，那結果有沒有什麼嚴重的事情發生過呢？其實2022年就已經試過有一個交易市場倒塌的情況出現了。

02:37:48 Speaker 1
好了，所以剛才說了，說真的，其實Bitcoin的Coin可能沒有問題，但因為大家要找一個交易所來交易，當然會存入一個交易所，剛才說去中心化，即是它本身不是一個交易市場是沒有註冊的，沒有註冊的，跟小錢仔看到的那些四大交易所一樣，其實註冊沒有監管的話，自動都有機會有問題，2022年其中一間交易所倒閉了，

02:38:19 Speaker 1
即是說在突然間倒閉的情況，所以就有機會出事了，日本2024年，早在兩年前，日本的交易所也試過被人偷錢，因為剛才我剛才說，你的小錢是沒有人能夠爆你，沒有人能夠修改，但是你存入了交易所，那個交易所有人可以在裡面hack了進去，將那個擁有權納了回來的話，

02:38:49 Speaker 1
你就真的找不到究竟在哪裡，所以這件事情就是不見了20多億的港幣。好了，然後又怎樣呢？然後又怎樣呢？那麼詐騙，就是說進入一類型的詐騙案，有一位內地的商人在倫敦裡面，立刻詐騙完之後，拿了五百多億的港幣的比特幣拿去英國，誰知道英國就沒收了它，所以人家就很開心，就是做人家外國的監管機構，

02:39:21 Speaker 1
就是那些執法機構，一下就沒收你了。所以難搞的地方就在於剛才說的，因為它是匿名的。所以如果有任何情況下，製造了一個這樣的空間給他們去納錢的話，例如製造一個詐騙案，製造一個假的交易所，讓人家存錢然後走路，捐錢走路。也有可能是一些放假消息出來之後，

02:39:53 Speaker 1
引發這些爆倉事件。你說為什麼會爆倉呢？如果是一個正常的資產，為什麼會爆倉呢？有原因，因為現在的人買Bitcoin還是不是一個一個現銀去買呢？很多都不是，因為11萬，11萬都已經不再是一個普通人隨便去投資了，所以你會看到很多人是按margin這樣買，上了margin這樣買，所以如果10%margin，

02:40:25 Speaker 1
11萬你當10%margin，即是放下1萬元就已經可以看到一個Bitcoin了，如果你是這樣買的話，交易所有容許你這樣上margin的話，有什麼事起上來，你會不會輸爆倉呢？所以你可以想像到爆倉的事件是時而有之的，老實說，因為大家都上了margin，是不是？2005年也有一宗爆倉，

02:40:57 Speaker 1
不遠處之前10月的時間有一宗閃爛，一天閃爛，以太幣和Bitcoin同時倒塌的話，結果就有一大堆人，全球幾萬人在爆倉的情況，真的有一種所謂的私橫騙野的感覺，所以大家就要明白有什麼問題，而上年10月也有試過，就是，有一個穩定幣當然這個不是新的虛擬貨幣。

02:41:31 Speaker 1
是一個穩定幣它的發行量應該是有限的誰知道有一間發行商突然間按錯按鈕發多了出來發多了出來很大件事如果它要收回價格改變的話，那就很大件事了所以也有試過系統出錯的例子好了，因為我做這份PowerPoint的時候JPEG事件還沒發生JPEG事件還要後一些11、12月發生的香港的事件。

02:42:03 Speaker 1
好了，所以那個我就沒有說了。但是最害怕的，大家現在都很害怕的就是什麼呢？就是有一個新的量子電腦，如果可以快速一般的電腦，比超級電腦，不是比你家裡的電腦，比超級電腦快萬三倍的話，其實就可以出現一個問題，就是什麼呢？就是有可能全世界所有的密碼，都一瞬間可以被它爆開，因為它的運輸速度太快，正常你可能一秒鐘去解一個密碼，

02:42:34 Speaker 1
它可能0.2秒就已經解決了，換句話來講，它比你的保安系統快，去爆開你的密碼，這件事當然是恐怖到爆，未來日子就要看看發生什麼事了。好了，虛擬貨幣都有這麼多古靈精怪的東西，2021年發明的NFT又怎麼樣呢？NFT是什麼來的呢？就叫做非同質化代幣。既然都可以分開賬簿，

02:43:05 Speaker 1
如果不是一個雙銀的小銀，而是一件藝術品的話，例如你弄了一幅畫，它的擁有權，以前一顆鑽石就要打一顆激光下去，用激光印刷印下去你的鑽石裡面，才知道是誰人，或者用一些證書才知道是誰人。但是這個非同質化代幣就產生了一個小銀，這個小銀就證明瞭你擁有這幅畫了。

02:43:35 Speaker 1
好了，你說都是一個小銀而已，有什麼那麼厲害？最大的問題是什麼呢？就是它開啟了，既然這個世界，如果是實體資產，當然用貨幣來計算就已經OK了，或者用擁有權來計算就OK了，但是如果是非同質化代幣，虛擬資產又行不行呢？於是就

試過很多人了，全世界第一幅虛擬的藝術品，其實就是有個人每天拍張照片，把它貼上去，

02:44:05 Speaker 1
這幅畫賣了多少錢呢？就是賣了八百多萬美金，即是說突然間他發了才，有個人真的發了才，這幅畫就變成了第一個在虛擬的世界裡面，能夠定價了，擁有權亦都轉移了，我相信大家自此以後都應該聽了一大堆虛擬資產，而Facebook也改了名做Meta，就叫元宇宙，這個世界就會變成了虛擬的世界，

02:44:36 Speaker 1
虛擬的世界裡面如果有塊地的話，那塊地的擁有權就可以註冊給任何一個人，於是製造了很多虛擬的地出來，其中一個擁有最多的虛擬地就是你現在看到的，新世界發展的鄭志明，也有試過連會計私樓都瘋狂走進去這個Sandbox裡面買地，所以你會看到一個2021年產生出來的熱潮，

02:45:10 Speaker 1
當然有很多人，一邊比較理性的Bill Gates就說這些根本就是騙錢的，但其實結果又怎樣呢？結果就是一大堆人去賣這些小錢。臺灣當然有周董，但是香港大家為人所熟悉的，就應該是視當真，之前他就賣了一些NFT，當然他那次的發行就是一千萬，賺了一千萬，

02:45:40 Speaker 1
但是結果當然他就要上環班出來，沒有人可以告他，因為這件事只是我賣一些東西你肯接受而已。結果又怎樣呢？結果香港就是不了了之，但是在美國，是的，所以結果就出事了。沒錯，所以新世界設了就出事了。但是在外國Nike試過買虛擬的運動鞋，

02:46:12 Speaker 1
結果就是被人告，集體訴訟去告的。但是事情還未完，不知道Nike可不可以打得掉呢？但是，自去年11、12月的時間就發現，其實有95%的NFT資產全部都已經歸零了。其實這個熱潮只是玩了一年多一點點而已。所以可以告訴大家，為什麼現在全球2300萬的買家呢？

02:46:43 Speaker 1
坦白說應該是一個韭菜。好了，所以自從一個風光和發癲的背後，現在人們就開始玩一些比較合理的東西了，就是一些掛鉤貨幣，我們叫做穩定幣。穩定幣是什麼呢？就是說它的發行本身是跟美元或者其他資產掛鉤的，就是說它的發行量要有多少，你又要先買入一些貨幣。所以其實它只不過是一個美元或者相關資產的隱身資產而已。

02:47:16 Speaker 1
那你說為什麼要這麼做呢？例如我買了一百塊美金，然後發行一百個穩定幣出去，

拿去做什麼呢？原因就是純粹去中心化的現象了。所以穩定幣大家不要當是有得炒的空間，因為它本身是跟100%，即起碼90%多的美金掛鉤的，大部分都是跟美金掛鉤的，暫時來說大部分的穩定幣都是跟美金掛鉤，

02:47:49 Speaker 1
有部分的穩定幣是跟金掛鉤的，大家看到這間Paxos就是突然間按錯，印多了穩定幣出來的那間，所以穩定幣是不是真的那麼穩定，就視乎它會不會出事，暫時來說穩定幣一般來說就是跟完整的美金掛鉤，所以其實穩定幣就沒有什麼嘲諷，老實講一句，因為穩定幣的緣故它只不過是一個貨幣而已，

02:48:21 Speaker 1
貨幣的延伸而已。所以很多國家願意去接受這個穩定幣，其中包括香港，之前香港不肯做都被人笑，因為其中有一件事，就是在香港剛剛說完這個穩定幣不肯做之後，哈薩克肯做，結果香港就仰衰了。所以你可以想像到，有一些穩定幣其實已經是完整地去發行的，但是穩定幣會不會爆煲呢？

02:48:53 Speaker 1
有機會，因為發行的貨幣個人如果按錯制，或者發行過了，或者有人有擠提的現象，也可能會出事的。它唯一的功能就是去中心化，就是令到有些地方的國家它沒有辦法用到美元的，或者被制裁的話，它就可以有機會使用這些穩定幣拿來代替持有美金的情況出現的。事實上有很多國家之所以肯用這個穩定幣，

02:49:24 Speaker 1
原因就是因為它可以跟美金，另類的流通美金的解釋而已。好了，所以穩定幣其實現在真是起陷陷在上升的，但是它只不過是一個我們叫做比較廣泛地應用的資產。時間所限我有幾頁是沒辦法講的，不過可以告訴大家，Part 5其中一個核心就是想告訴大家一件事情，其實你今天聽完之後，其實你應該知道其實有很多的資產，

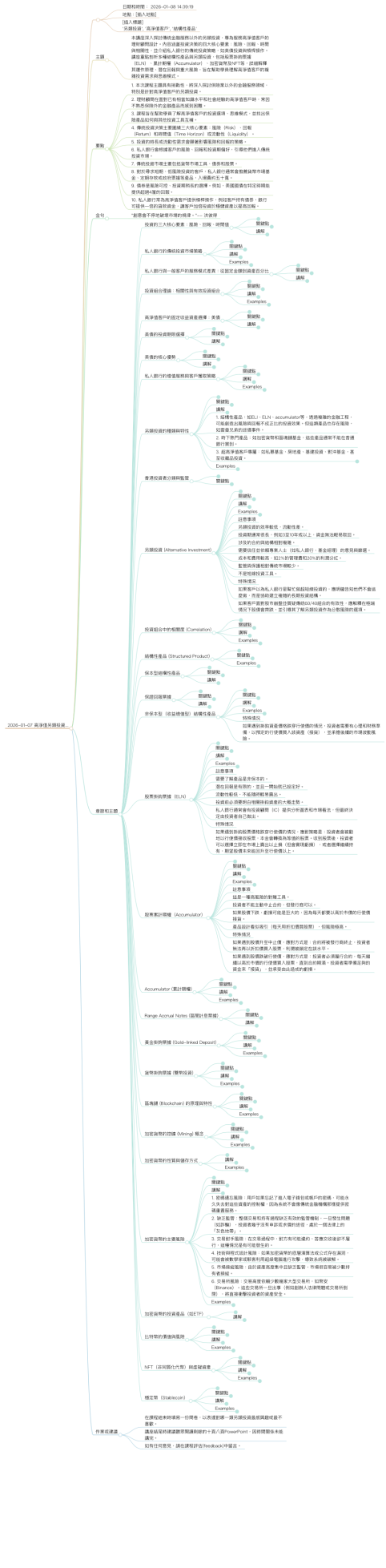
02:49:55 Speaker 1
相關風險是高於正常的資產很多的，我們說銀行之所以互補的關係，因為保險其實已經可以涉足到相關的資產的投資，以及也都相對地穩定一些的，這一部分我們沒辦法看得到，就是時間所限我沒辦法講得到，但是唯有靠大家看，還有十頁八頁紙，我們今天就唯有來到這裡，我們多謝大家今天這麼踴躍去問問題，但是也希望分享很多不同的資產概念跟大家講的，

02:50:28 Speaker 1
希望大家享受這個破產，有什麼留言記得告訴我們，在我們的feedback裡面講，謝謝大家。

02:50:40 Speaker 2
好，謝謝Walter，這個時候大家可以在聊天室簽名，打回簽訊息，你的代理人號碼，加上你的英文全名，再加side out。同一時間我分享了畫面，左邊那個就是課

程的講義，可以下載回去，再看內容。右邊就是課程評估，如果大家有空的話，一兩分鐘時間左右，

02:51:10 Speaker 2
給我們一些意見，看看課程內容上有沒有什麼。


2026-01-07 高淨值私銀投資
日期/招聘窗： 2026-01-08 14:30-19
地點：【插入地點】
【插入標題】
另類投資：高淨值客戶，結構性產品
主題
本講座深入探討傳統金融服務以外的另類投資，專為服務高淨值客戶的理財顧問設計。內容涵蓋投資決策的四大核心要素：風險、回報、時間與關聯性，並介紹私人銀行的傳統投資策略，如高值投資與精粹操作，講座重點剖析多種結構性產品與定期投資，包括股票掛鉤票據（ELN）、累計期權（Accumulator）、加密貨幣及NFT等，詳細解釋其運作原理、潛在回報與重大風險，旨在幫助學員理解高淨值客戶的複雜投資需求與思維模式。
要點
1. 本次課程主題具有挑戰性，將深入探討傾銀家以外的金融服務領域，特別是針對高淨值客戶的另類投資。
2. 理財顧問在面對已有相當知識水平和社會經驗的高淨值客戶時，常因不熟悉保險外的金融產品而展到困難。
3. 課程旨在幫助學員了解高淨值客戶的投資環境，思維模式，並找出保險產品如何與其他投資工具互補。
4. 傳統投資決策主要圍繞三大核心要素：風險（Risk）、回報（Return）和時間值（Time Horizon）或流動性（Liquidity）。
5. 投資的時長或流動性要求會顯著影響客戶如何福的策略。
6. 私人銀行會根據客戶的風險、回報和投資期偏好，引導他們進入傳統投資市場。
7. 傳統投資市場主要包括資幣市場工具、債券和股票。
8. 對於尋求短期，但風險保護的客戶，私人銀行通常會推薦貨幣市場基金，定期存款或政府債券產品，人民幣約五十萬。
9. 債券是風險可控，投資期間長的選擇，例如，美國國債也特別受機構投資者的回報。
10. 私人銀行常為高淨值客戶提供槓桿操作，例如客戶持有債券，銀行可提供一定的資款資金，讓客戶在增投資的基礎資產以獲得回報。
金句
「股票會不停地破壞市場的規律。」— 次速等
章節和主題
投資的三大核心要素：風險、回報、時間值
關鍵點
講解
私人銀行的傳統投資市場策略
關鍵點
講解
Examples
私人銀行與一般客戶的服務模式差異：從固定金額到資產百分比
關鍵點
講解
投資組合理論：相關性與有效投資組合
關鍵點
講解
Examples
高淨值客戶的固定收益資產選擇：美債
關鍵點
講解
美債的投資期限偏好
關鍵點
講解
美債的核心優勢
關鍵點
講解
私人銀行的增值服務與客戶獲取策略
關鍵點
講解
Examples
另類投資的複雜與特性
關鍵點
講解
1. 結構性產品：如ELI、ELN、accumulator等，透過複雜的金融工程，可能創造出風險與回報不成正比的投資效果，但這類產品也存在風險，如面臨交易的違反事件。
2. 將下跌門檻設：設加密貨幣和黃金連續基金，這些產品通常不能在普通銀行買到。
3. 超高淨值客戶專屬：如私募基金、風險產、基建投資、對沖基金，甚至收藏品投資。
Examples
香港投資者分類和監管
關鍵點
另類投資（Alternative Investment）
關鍵點
講解
Examples
註冊事項
另類投資的流動性低、波動性高。
投資期通常很長，例如5至10年或以上，資金無法輕易贖回。
決策的合約與結構相對複雜。
需要信任您的顧專業人士（如私人銀行、基金經理）的意見與建議。
成本和費用較高，如2%的管理費和20%的利潤分紅。
監管與保護相對傳統市場較少。
不是短線投資工具。
特殊情況
如果客戶以為私人銀行是幫忙做超短線投資的，應該確告知他們不會這麼做，而是協助建立種類於長期投資組合。
如果客戶要對股市做整注買賣傳統60/40組合的有效性，應幫購告知在情況下股債會同跌，並引導其了解另類投資作為分散風險的選項。
投資組合中的相關度 (Correlation)
關鍵點
講解
Examples
結構性產品 (Structured Product)
關鍵點
Examples
保本型結構性產品
關鍵點
講解
保證回報策略
關鍵點
講解
非保本型（收益增強型）結構性產品
關鍵點
講解
Examples
特殊情況
如果遇到新到資產價格跌穿行使價的情況，投資者需要有心理和財務準備，以預定的行使價買入該資產（接貨），並承擔後續的市場波動風險。
股票掛鉤票據（ELN）
關鍵點
講解
Examples
註意事項
避免了解產品是流保本的。
潛在回報是有限的，並且一開始就已經定好。
流動性較低，不能隨時輕易提出。
投資和必須要抓住特關掛鉤資產的大幅走勢。
私人銀行擔保會有投資顧問（IC）提供分析圖表和市場看法，但最終決定由投資者自己製出。
特殊情況
如果遇股掛鉤股票標格跌穿行使價的情況，應對策略是，投資者直接動給以行使價接收股票，本金會轉換為等值的股票，收到股票後，投資者可以選擇立即在市場上賣出以止損（但會實現虧損），或者選擇繼續持有，期望股價未來能回升至行使價以上。
股票累計期權（Accumulator）
關鍵點
講解
Examples
註意事項
這是一種高風險的對賭工具。
投資者不能主動中止合約，但發行商可以。
如果股價下跌，虧損可能是巨大的，因為每天都要以高於市價的行使價採購。
產品設計看似吸引（每天用折扣價買股票），但風險極高。
特殊情況
如果遇到股價升至中止價，理對方式是，合約將被發行商終止，投資者無法再以折扣價買入股票，利潤被限定在該水平。
如果遇到障礙跌破行使價，理對方式是，投資者必須履行合約，每天繼續以高於市價的行使價買入股票，直到合約期滿，投資者需準備足夠的資金來「接貨」，並承受由此造成的虧損。
Accumulator (累計期權)
關鍵點
講解
Examples
Range Accrual Notes (區間計息票據)
關鍵點
講解
黃金掛鉤票據 (Gold-linked Deposit)
關鍵點
講解
Examples
貨幣掛鉤票據 (雙幣投資)
關鍵點
講解
Examples
區塊鏈 (Blockchain) 的原理與特性
關鍵點
講解
Examples
加密貨幣的挖礦 (Mining) 概念
關鍵點
講解
Examples
加密貨幣的性質與儲存方式
講解
Examples
加密貨幣的主要風險
關鍵點
講解
1. 密碼遺忘風險：用戶如果忘記了進入電子錢包或賬戶的密碼，可能永久失去對這些資產的控制權，因為系統不會像傳統金融機構那樣提供密碼重置服務。
2. 缺乏監管：整個交易和持有過程缺乏有效的監管機制，一旦發生問題（如詐騙），投資者難乎沒有申訴或求償的途徑，處於一個法律上的「灰色地帶」。
3. 交易對手風險：在交易過程中，對方有可能違約，並應交或逾期不履行，這種情況沒有可靠擔保的。
4. 技術與程式設計風險：如果加密貨幣的原演算法或公式存在漏洞，可能會被數學家或駭客利用超級電腦進行攻擊，導致系統被破解。
5. 市場操縱風險：由於資產高度集中且缺乏監管，市場容易被少數持有者操縱。
6. 交易所風險：交易商常控制了數據來大型交易所，如幣安（Binance），這些交易所一旦出事（例如超跟人法律問題或交易所倒閉），將直接導致投資者的資產安全。
Examples
加密貨幣的投資產品（如ETF）
講解
比特幣的價值與風險
關鍵點
講解
Examples
NFT（非同質化代幣）與虛擬資產
關鍵點
講解
Examples
穩定幣（Stablecoin）
關鍵點
講解
Examples
作業或建議
在課程結束時請每一位同者，以表達對哪一類另類投資最感興趣或最不喜歡。
講座結束時請讀聽眾閱讀剩餘的十首八週的PowerPoint，因時間關係未能講完。
如有任何意見，請在課程評估(feedback)中留言。