完稿之時，圓匯跌至近150的10年新低，日圓對港元也跌至5.2水平。筆者在Facebook 專頁和Patreon也說笑提到，日圓對港元快見「4算」。

適逢筆者短期就要到日本旅遊，所以也剛剛換了些日圓。想起上星期《明報》張兆聰兄的文章，提到「環球股債難玩 可留意日圓」。筆者不再重覆張兄的論點，但特別和讀者分享該文最後一句「阿Q一點，即使輸了，也可將之用於旅遊。」。

這是相當有趣的觀點，事實也是如此。若「炒賣」成功，則賺到錢。若失敗，也當是「自用」，大家一般不會為旅行換貴了日圓而感到很沮喪。筆者多年前也曾「炒iPhone」，當時的思路也類似。若能夠即時高價轉售，固然可喜。但即使沒有二手炒價，也可以「先用為快」，反正筆者本身也是iPhone用家（若是Android支持者則沒有此等「優勢」）

不過，若果「自用」的是股票，又如何？

甚麼情況會出現「贏就收錢，輸就接股票」？不錯，正是曾幾何時相當流行，銀行的股票掛勾票據（或存款），ELN（Equity Linked Note）是也。

相信讀者或多或少都知道ELN的運作。一般來說，若掛勾的股票上升（或者不大跌），那投資者就可以坐享高息，十幾廿厘都有。但若掛勾的股票大跌，不好意思，閣下就要以一早協議的價錢，去買入該股票，也就是「接貨」。既然該股票已經大跌，但閣下仍要依照之前協議的價錢「接貨」，當然就會輸錢。

以前的低息年代，不少富貴投資者，十分喜歡這些產品，所以銀行也樂得賣給他們。若股票上升，投資者當然歡迎，一年收十幾廿厘息，還可以到處吹噓。不過，銀行銷售員也會提醒投資者，若股票下跌要「接貨」（否則事後很可能出現爭拗）。這就是有趣的地方了。

投資者明明知道，若股票下跌，就要「接貨」。他們也肯定知道，股票可升可跌。但為何仍然參加如此遊戲？

首先，不少ELN是股市興旺時發行，投資者見歌舞昇平，自然以為音樂不會停下。但更有趣的是，不少投資者相信那些股票，「跌極有個譜」。然後又會相信，「好怕股票不怕接貨」。

往後的事情，大家都知道，股災總是久不久發生，而股票的跌幅，是投資者興奮時想像不到的。例如一次世紀金融海嘯，匯控（5）就大跌，甚至搞到供股。又或者是肺炎疫情時，美股一個月就跌了三成，很多大公司一個月就跌了一半。再近一點的，在美國聯儲局的暴力加息潮下，強如Facebook或Nvidia等等，高位也跌七成。投資者「接貨」接到手軟，若是有借貸的，很可能就沒頂。

投資者以為自己「不怕」接貨，以為好公司「不怕買」。但，到匯控高位跌七成時，投資者還相信是「好公司」嗎？同樣地，Facebook 高位跌了七成，投資者就覺得公司已死。相信即使「接貨」，也是選擇以市價沽出，「止蝕」離場

偏偏世事如此搞笑，匯控在金融海嘯後，股價有相當不錯的反彈。Facebook在大跌七成後，之後也升足幾倍。忍痛沽貨的投資者，正是「左一巴，右一巴」。

但是不是銀行「無良」？這些如此主觀的情感判斷，筆者只能答不知道。不過筆者雖然己不再是金融從業員，但還是傾向覺得，投資者是自找麻煩。

投資者為何輸錢？除了貪心，當然就是自大。他們真的以為，自己對匯控或Facebook的走勢，「有個看法」。事實上，也總有人看得對—畢竟股票不是升就是跌。

不過投資者忘記了，自己根本不是和銀行「對賭」，而是和其他投資者對賭。The House Always Wins。詳情筆者會在Patreon討論，但簡單一句，設計產品的，都是數學奇才。普通散戶，以為自己「有個看法」，又如何？例如每天在投注站，也總有人覺得自己對某球會「暸如指掌」，事實也可能是，他可以將陣容倒背如流。但，難道你就可以敵得過馬會的數學？固然有些人可能贏錢，但長遠而言，The House Always Wins。

有趣的是，原來近日新加坡交易所，就將這些ELN推到新交所上市。正是太陽底下無新事，人類總會重相同的錯誤。發行票據的？是法興銀行。法國正是盛產數學家之地，不少頂尖數學學生，都為投行工作。請問，這些數學天才的天價薪金，又由誰付呢？