

投資熱點

2021年1月28日

大新銀行經濟研究及投資策略部

美股創三個月最大跌幅 關注「挾淡倉」現象

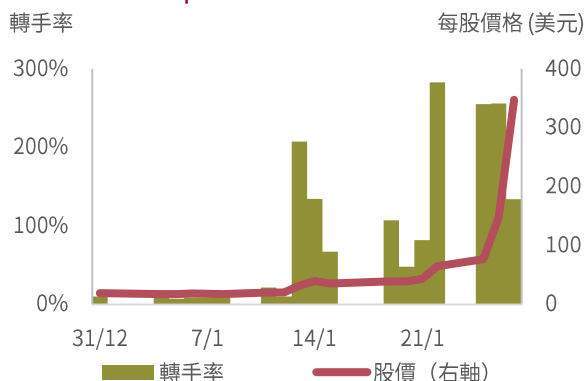
美股昨日（1月27日）下挫，錄得去年10月底以來最大單日跌幅，主要三大指數均下跌超過2%。其中，標普500指數及納指收市分別跌2.6%，道指亦跌超過2%。聯儲局議息會議維持利率及資產購買規模不變，主席鮑威爾強調未須考慮減少買債，貨幣政策將會繼續為經濟提供強而有力的支持，但未能協助股市收復失地。市場人士認為，股市受壓或因部分對沖基金為彌補淡倉虧蝕而減持股票，拖累大市表現。

沽空機構個別造淡的股份曾上漲逾17倍

美國近日有個別名不經傳、過往業績並不起眼的小型股份，錄得超乎尋常的升幅，成交額大幅增加，表現似乎與基本因素脫軌。例如經營二手電子遊戲和電腦軟件店、過去四年業績連連倒退的GameStop，年初以來十七個交易日之內上漲了1,744%，轉手率大升（圖一），過去一年累升逾80倍；受疫情打擊、本周剛宣布將獲得9.2億美元融資的全球最大電影院線AMC，也單日上升3倍。其他類似股份包括主要在澳紐經營內衣及泳衣設計與製衣的Naked Brand、專售耳機和擴音器的Koss等。這些股份在當日交易時段內至少84次因波幅過大觸發熔断機制。

- 美股錄得三個月以來最大跌幅，或因部分對沖基金為彌補淡倉虧蝕而減持股票
- 美國近日有小型股份錄得超乎尋常的升幅和大額成交，表現似乎與基本因素脫軌
- 網上討論區發掘被對沖基金唱淡的股票，調頭唱好買入，引發「挾淡倉」

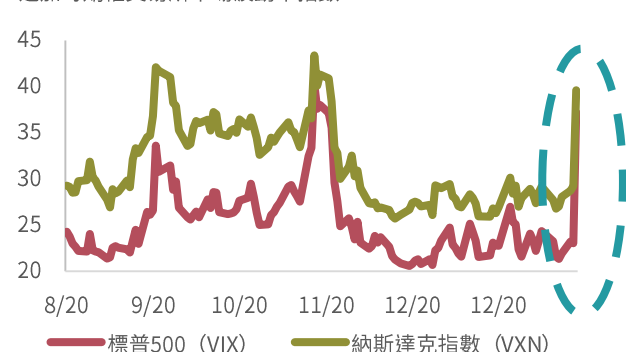
圖一：GameStop 1月以來走勢圖



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年1月28日

圖二：波動指數回升至去年11月初以來高位

芝加哥期權交易所市場波動率指數



這些股票的共通點，是它們近日都成為美國一個網上討論區的熱話，有網民發掘研究這些被沽空機構或對沖基金唱淡或沽空了的股票，調頭唱好這些股份，吸引大量網民買入相關股票，出現了「挾淡倉」（short squeeze）的現象。個別投資者除了購入相關股票之外，更可能以認購期權方式，擴大回報。部分期權的莊家/中介人為了對沖風險，亦可能購入相關股份，間接進一步推高了股價。

隨着手上沽空的股票格價上升，沽空機構或對沖基金或被迫以較高價格購回股票平倉，以避免損失進一步擴大。若相關沽空的股票佔比較高，部分沽空機構及對沖基金甚至需要出售其他資產，以彌補部分淡倉虧蝕，近期累積升幅較多的股票更首當其衝，導致大市表現也受到拖累。彭博報道，高盛追蹤的機構投資者數據顯示，昨日從股票市場淨賣出金額創2014年10月以來最多。

續後頁

同步 更進步

大新銀行
DAH SING BANK

大新銀行有限公司

美股短線或趨波動

對沖基金沽售股票的壓力若持續，加上衍生工具持倉數量增加，美股（甚至環球股市）短線波幅不排除進一步擴大。反映美股波幅的波動指數，已攀升至去年11月初美國大選前的水平（圖二）。美國政府經濟團隊，包括新上任的財長耶倫對相關市場行動表示關注；亦有民主黨參議員建議，證監會（SEC）應介入調查有否違規行為。

美股估值未算吸引 聯儲局續寬鬆政策支持資產價格

我們維持對美股中性的觀點。美股估值目前未算吸引，但聯儲局的貨幣政策，相信仍可支持美股表現。標普500指數預測市盈率雖回落至21.8倍左右，但仍高於過去十年平均超過兩個標準差，相對美股以外的環球股市估值仍有近三成溢價，高於十年平均近個半標準差。聯儲局最新議息會議決定維持貨幣政策不變，包括聯邦基金利率目標範圍保持在0%-0.25%，以及繼續以每月1,200億美元的規模增持美國國庫券及貸款抵押證券（MBS），直至就業及通脹取得進一步實質進展。我們認為聯儲局今年都不會明顯收緊貨幣政策，避免利率上升過急，窒礙經濟在疫情後復甦。

相對而言，我們較為看好亞洲市場股市，區內經濟復甦較穩健，盈利前景有望改善，加上對環球股市估值仍有明顯折讓，未來三至六個月，有望繼續跑贏美股等成熟市場股市。

蔡曜駿

大新銀行市場策略師

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。