

以脚投票

过去用不同金融分析角度预测美股势高积弱，今天用资金流向更实际地阐述舆论高呼美股势如破竹时，暗底却闻风先遁。

美国投资公司协会提供各类在美国注册的开放式基金及 ETF 资金流状态。上季数据显示，整体股票类录得净流出 351 亿（美元，下同），占所有类别总额近 104%。主要流出发生在 8 月，股票类单月流出共 335 亿，而 7 及 9 月分别轻微流出 5 及 11 亿。资金同步且大幅流动造成股市非常波动，反映投资者情绪绷紧，任何讯息或流言蜚语（例如利率变化及经济数据）都触动投资者神经。细分股票类数据，主要变化出现在美国本土类型，最大资金进出差距达 327 亿，国际类型只有 40 亿，暗示美股上半年表现跑赢全球后，高处不胜寒之感较其他市场更高。

「精明资金流」指数纪录标普 500 指数开市首及尾 1 小时内资金流量，被喻为机构投资者日内最活跃时段。年内该指数与标普 500 指数走势相若，直到 8 月精明资金开始逆转并持续至季末，反映机构投资者恐慌情绪趋升。8 及 9 月资金跌势较股指更快，推测有一定程度个人投资者「留恋」市场，抵消机构投资者套现对指数压力，但血肉长城最终只是螳臂挡车。

投资者心理状态亦转趋悲观。美国个人投资者协会公布截至 9 月 28 日「AAII 情绪调查」显示，看涨情绪（预期股价将在未来 6 个月上涨）比例下降 3.5 至 27.8%，亦低于 37.5% 有纪录平均值。看跌情绪（预期下跌）比例上升 6.3 至 40.9%，高于平均值（31.0%）外，涨跌比例差距暴跌 9.8 至负 13.2%，上 1 次走低是今年 5 月 18 日（负 16.8%）。

协会询问成员对美联储 9 月维持利率不变观点。结果发现近 3 分之 2 个人受访者支持美联储决定，同时支持加息者差不多是减息者 3 倍，与舆论中部份知名投行或学者大力抨击美联储决定背驰，亦解释上文为何当股指持续下跌时，仍有投资者愿意以血肉之躯去挡子弹。

另外，CNN 商业编制的恐惧与贪婪指数是投资者经常引用相反理论的指标。由 7 月 21 日报 83 水平后反复下跌，截至 9 月 29 日指数报 28，反映市场由 7 月下旬「极度贪婪」情绪不断下修至「恐惧」水平。过去 1 年只有 2 次低于此水平，分别是 5 月中旬（23）及去年 10 月中旬（16），两者往后 1

个月内，标普 500 指数便在调整后反弹，反映指数在相反理论的实践。简单而言，短期内股指弱势将会持续，但距离见底反弹不远，耐心等待「极度贪婪」出现并持续数周后，才是寻底好时机。

现代投资界巨人巴菲特提出「别人恐惧时贪婪」的相反理论，古时孟子曰：「生于忧患，死于安乐」，两者根本性异曲同工。心理质素往往是投资取胜关键。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。