

以腳投票

過去用不同金融分析角度預測美股勢高積弱，今天用資金流向更實際地闡述輿論高呼美股勢如破竹時，暗底卻聞風先遁。

美國投資公司協會提供各類在美國註冊的開放式基金及 ETF 資金流狀態。上季數據顯示，整體股票類錄得淨流出 351 億（美元，下同），佔所有類別總額近 104%。主要流出發生在 8 月，股票類單月流出共 335 億，而 7 及 9 月分別輕微流出 5 及 11 億。資金同步且大幅流動造成股市非常波動，反映投資者情緒繃緊，任何訊息或流言蜚語（例如利率變化及經濟數據）都觸動投資者神經。細分股票類數據，主要變化出現在美國本土類型，最大資金進出差距達 327 億，國際類型只有 40 億，暗示美股上半年表現跑贏全球後，高處不勝寒之感較其他市場更高。

「精明資金流」指數紀錄標普 500 指數開市首及尾 1 小時內資金流量，被喻為機構投資者日內最活躍時段。年內該指數與標普 500 指數走勢相若，直到 8 月精明資金開始逆轉並持續至季末，反映機構投資者恐慌情緒趨升。8 及 9 月資金跌勢較股指更快，推測有一定程度個人投資者「留戀」市場，抵消機構投資者套現對指數壓力，但血肉長城最終只是螳臂擋車。

投資者心理狀態亦轉趨悲觀。美國個人投資者協會公布截至 9 月 28 日「AAII 情緒調查」顯示，看漲情緒（預期股價將在未來 6 個月上漲）比例下降 3.5 至 27.8%，亦低於 37.5% 有紀錄平均值。看跌情緒（預期下跌）比例上升 6.3 至 40.9%，高於平均值（31.0%）外，漲跌比例差距暴跌 9.8 至負 13.2%，上 1 次走低是今年 5 月 18 日（負 16.8%）。

協會詢問成員對美聯儲 9 月維持利率不變觀點。結果發現近 3 分之 2 個人受訪者支持美聯儲決定，同時支持加息者差不多是減息者 3 倍，與輿論中部份知名投行或學者大力抨擊美聯儲決定背馳，亦解釋上文為何當股指持續下跌時，仍有投資者願意以血肉之軀去擋子彈。

另外，CNN 商業編制的恐懼與貪婪指數是投資者經常引用相反理論的指標。由 7 月 21 日報 83 水平後反覆下跌，截至 9 月 29 日指數報 28，反映市場由 7 月下旬「極度貪婪」情緒不斷下修至「恐懼」水平。過去 1 年只有 2 次低於此水平，分別是 5 月中旬（23）及去年 10 月中旬（16），兩者往後 1 個月內，標普 500 指數便在調整後反彈，反映指數在相反理論的實踐。簡單而言，短期內股指弱勢將會持續，但距離見底反彈不遠，耐心等待「極度貪婪」出現並持續數週後，才是尋底好時機。

現代投資界巨人巴菲特提出「別人恐懼時貪婪」的相反理論，古時孟子曰：「生於憂患，死於安樂」，兩者根本性異曲同工。心理質素往往是投資取勝關鍵。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。