

《信報》專欄〈文人經略〉

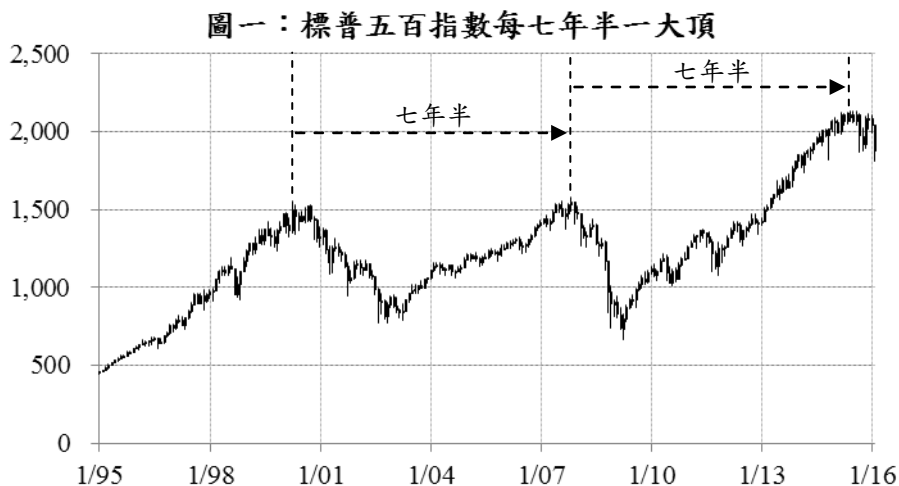
大鱷反噬美洲虎 聲東擊西空美股

繼過去兩週筆者單挑美帝後，上週末連國際金融大鱷也跟機，使出一招聲東擊西，表明正在造空美股和買入美債。想當年大鱷幾乎令筆者一畢業即失業，簡直是仇人見面，份外眼紅；誰料今回再遇，大鱷竟然在老虎頭上釘虱，公然與美帝為敵，實在始料不及。唱好出貨、唱淡收貨乃大戶慣技，大鱷在美媒披露造空美股，當中莫非有詐？

股語有云，知己知彼，百戰百勝；熟知大鱷覓食手法者，應知其非一般大戶水平。反射理論與相反理論一字之差，但相去何止十萬八千百里。以筆者的唔識扮識，大鱷向來歡喜靜雞雞收貨，慌死人知，因此二十年前一眾東南亞半島國家對本幣被沽仍後知後覺；到得打鑼吹雞日，往往已屆齊章時。吹雞就是吹集結號，然後一支穿雲箭，千軍萬馬來相見。

兩年前筆者曾檢視大鱷造空標普五百指數的往績，結果發現牠的確成功捕捉到2008年第三季金融海嘯、2011年第三季及2012年第二季歐債危機爆發前的三大造空機會；其後雖然曾於2013年下半年敗於聯儲局延遲收水，但也及時全身而退，未有被挾（詳見前年2月20日本欄），可見大鱷近年確是美帝尅星。

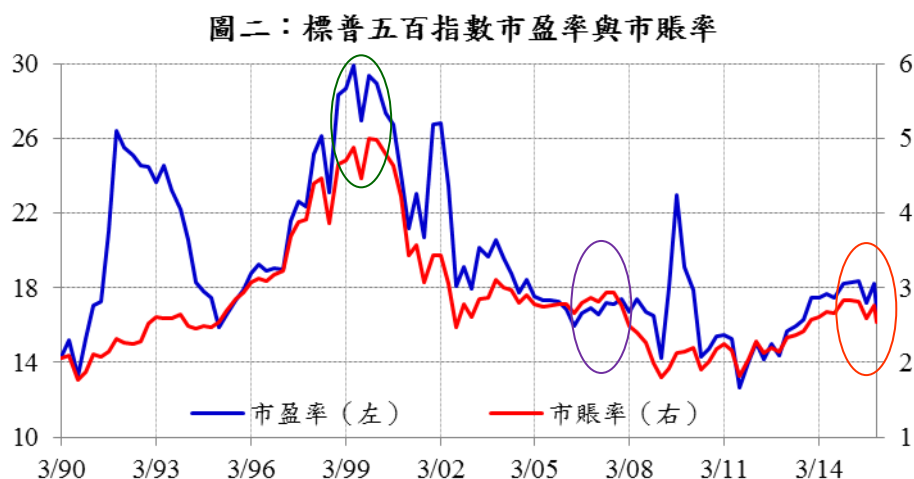
事實上，今回大鱷造空美股，乃屬大茶飯之選。圖一所見，近二十年來標普五百指數約七年半（九十一個月）見一次大頂，對上兩次分別是2000年3月及2007年10月，正是科網泡沫爆破和金融海嘯爆發兩大危機時期。今回指數於去年5月見頂，照數計剛好是七年半，真是畫圖都有咁準，莫非是二十一世紀第三次環球金融危機爆發的先兆？



另外，以圖論圖，2000年和2007年過去兩次指數均以多重頂的形態見頂，每次造頂時間約為一年，然後跌市維持年半至兩年才見底。目前指數由去年始跌起計已有半年，換言之，未來一年持續向下機會相當大。

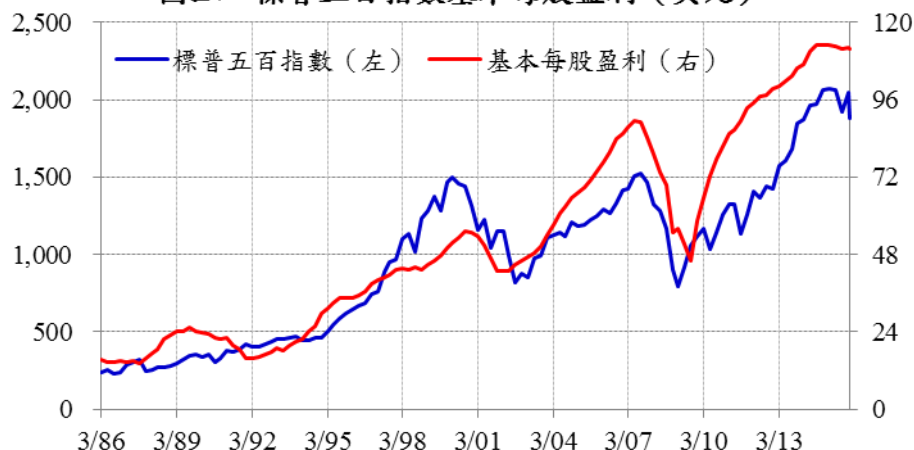
每提跌市，市場人士總愛以平／貴去判斷股市大跌的機會，市盈率及市賬率過高就有泡沫，跌是應份；市盈率和市賬率不高就是無泡沫，大跌無份。不過，圖二顯示，雖然2000年股市見頂時確實是市盈率和市賬率雙高（綠圈），但到2007年再次見頂時兩者已唔見一截（紫圈），意味金融海嘯乃在股市估值處於中低水平時爆發。

換言之，跌市既可以是超貴回歸正常的過程，亦可以是正常跌至便宜甚至更便宜的過程。去年股市見頂時估值與2007年相若（橙圈），肯定不算貴，甚至可說是便宜，但不也跌到「一仆一碌」？



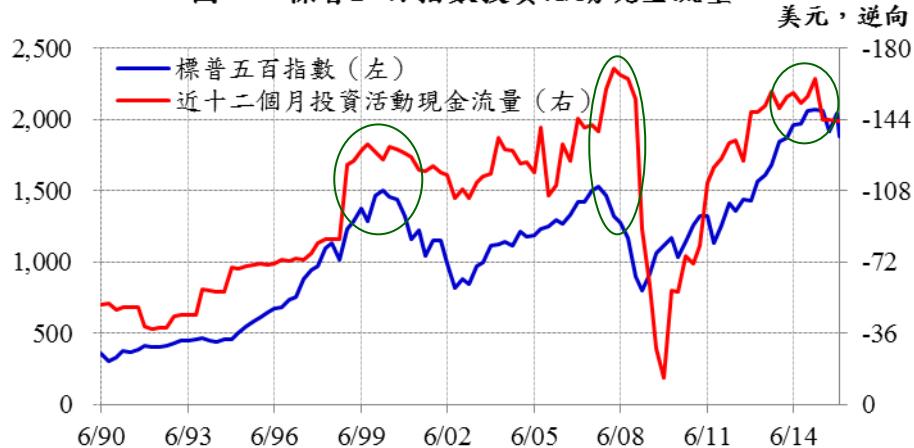
同樣地，以企業業績本身去判斷股市升跌也屬高風險行為。圖三所見，在2000年3月及2007年10月股市爆煲前，標普五百指數成分股的每股盈利均升至歷史高位，意味企業業績亮麗，怎能想像股價即將要大跌？過去兩年，指數的每股盈利更持續在歷史新高的水平附近運行，企業成績表仍然見得人，亦間接將整體市盈率穩定在中低水平。不過，若然因而大安旨意，以為股市長升長有，定過抬油，恐怕難免淪為大鱷點心。

圖三：標普五百指數基本每股盈利（美元）



事實上，如果要從基本面找啟示，企業投資可能是一個不錯的選擇。圖四所見，在指數見頂前後半年內，企業的近十二個月投資活動現金流量往往出現轉角（綠圈）。換言之，於股市見頂前後，企業話事人發覺勢色不對，便開始關水喉。

圖四：標普五百指數投資活動現金流量



今趟企業是什麼時候開始關水喉？2015年3月，較指數見頂早一季。大鱷自爆去年開始造空美股，豈是巧合？也許，真正的大時代現在才正式上演，上年第二季不過是綵排罷了。

何文俊
環球金融市場部