

自我實現：關於 GameStop 做多散戶

[工商時報名家廣場 - 2022.2.11](#)

文／賴興國 證券暨期貨市場發展基金會副研究員

GameStop（遊戲驛站，美股代號：GME）歷史低價為 2020 年 4 月 3 日的每股 2.8 美元，2021 年 1 月 28 日股價飆升至 483 美元。GameStop 做多的散戶方，被視為經歷猶如聖經記載大衛戰勝巨人歌利亞的史詩級勝利，巨人意指以梅爾文資本（Melvin Capital）為首的對沖基金（hedge funds），為主要做空方。做空係指現在借股票賣出（short selling），並期待未來股價下跌時以較便宜價格買回股票歸還。筆者認為，做多的散戶有集體體驗了美國心理學家埃利斯（Albert Ellis）的 ABC 理論：Affect（情感）－Behavior（行為）－Cognition（認知），亦即類比為：情緒交易（sentiment trading）、從眾行為（herd behavior）與自我實現（self-fulfillment）之行為財務與心理學理論。

情緒交易

GameStop 2019 年 EPS 為虧損 6.59 美元、2020 年為虧損 5.38 美元，由於線上遊戲競爭與 COVID-19 疫情影響下，消費者至實體電視遊戲連鎖店的購物需求大減，若從財務理論的基本面分析後，GameStop 股價理應沒有急漲空間。2021 年 1 月 11 日，GameStop 董事會加入兩位新董事，散戶預期這將推動公司轉型，故股價從 1 月 12 日的 19.94 美元上漲至 1 月 14 日的 39.91 美元；然而，香櫞研究（Citron Research）創始人於 1 月 19 日公開辱罵高價買入 GameStop 股票的散戶是「蠢貨」，並強烈建議做空 GameStop。殊

不料曾擁有數千家門市的 **GameStop** 可是許多美國人成長過程的共同回憶，這份情感促使千禧年左右出生之年輕散戶對於 **GameStop** 遭到對沖基金做空時引起同情與憤慨，這種依戀（**attachment**）導致年輕散戶堅持買入 **GameStop** 只是為了挽救童年的「天堂」，儘管他們知道這價格可能過高，然而散戶的情緒做多交易確實被激發了。

從眾行為

Reddit（紅迪）論壇的 **Wallstreetbets**（**WSB**）討論版是散戶的聚集處，在 2020 年 12 月 31 日 **WSB** 即有 176 萬訂閱者，而於 2021 年 1 月 29 日就激增至 617 萬，至今儘管此事件已結束，仍有高達 1,134 萬的訂閱者。**WSB** 透過串聯做多散戶，讓他們彼此發聲打氣，譬如一篇由用戶 **uwillmire** 發文鼓勵做多散戶繼續持股，直到對沖基金被空頭擠壓，此文被點讚超過 13.9 萬次。類似貼文一再出現，原本沒有特定投資看法的一般散戶，陸續跟隨 **WSB** 意見領袖，從眾行為開始發酵，做多散戶蜂擁而至，齊心協力購買並持有 **GameStop** 股票，期待能造成空頭擠壓的效果。

自我實現

何謂空頭擠壓？舉例來說，2021 年 1 月 22 日（週五收盤時），約有流通股份的 139%，即 7 千 2 百萬股 **GameStop** 股票被做空，其中主要做空方就是梅爾文資本，而 139% 意味著部分被做空股票在交割日前，又被再次借出做空。譬如，A 投資者做空 100 股 **GameStop** 且賣給 B 投資者，A 投資者必須在 T+2 日交割股票，然而，由於當時 **GameStop** 股價漲勢兇猛，B 投資者可能決定在 T+1 日也做空

股票，以賺取 1 日價差，且認為將在 T+2 日收到 A 投資者的交割股，也就是 B 投資者認為在 T+3 日有能力交割股票，這 1 日時間差造成額外的 39% 被做空。

另外，做空的借股票行為，必須每日付借票利息，當股價急漲時，會導致做空部位的帳面價值急速下降，當帳面價值低於維持保證金時，做空者就會面臨保證金催繳（**MARGIN CALLS**），若未補足保證金，就會被以現價強制平倉。

因此，當大量做多散戶堅持持股不賣，市場中流動的股份較少，進而造成每股價格越疊越高，得使做空方的對沖基金必須承擔支付債券利息與保證金催繳之巨大壓力，一旦做空者僅能用股價不斷上升且又很難買到的股票歸還，這就會造成空頭擠壓。2021 年 1 月 28 日，多個券商片面宣布撤除 **GAMESTOP** 交易，投資者可以賣出平倉，但不能買入開倉。截至 1 月 29 日，整體做空方估計損失約 190 億美元。集體做多的散戶能形成對沖基金空頭擠壓並造成鉅額虧損，如此史詩級的自我實現竟能成真！

2022 年 1 月 7 日，**GameStop** 宣布將創建區塊鏈（**blockchain**）之非同質化代幣（**Non-Fungible Token, NFT**）市場，這將能讓遊戲玩家買入，體驗或破關數位遊戲後，可在 **NFT** 市場轉手賣出，而遊戲開發商亦能於數位遊戲轉手時獲得版稅，這讓 **GameStop** 可創造出價值數十億美元之次級市場，這消息使該日收盤價為 140.62 美元（上漲 9.62 美元）。從心理學到金融科技，還有許多值得繼續關注。