

游戏驿站里的疯狂“闹剧”：世纪逼空大战后股价逐渐现形

本报记者 陈溢波 吴可仲 北京报道

在不足两周的时间里，近期霸屏各大社交媒体平台的游戏驿站(GME.N)上演了一出真正的速度与激情的戏码。其股价极速上涨，之后又以同样迅猛的速度下跌，多位市场专业人士和学者预言的最后终将“一地鸡毛”的结局，也似乎已经慢慢临近。

美国东部时间2021年2月2日，游戏驿站在纽交所的盘后股价

报收于85.20美元/股，下跌5.68%。当天，盘中交易时段最后收于90美元/股，收跌60%。

而此前有做空机构声称，游戏驿站的股价只值20美元/股。据2021年2月3日媒体报道，有美国估值方面的专家称游戏驿站乐观估计的每股价值为47美元。但锐联财智Rayliant Global Advisors(以下简称“锐联Rayliant”)创办人暨首席投资官、财新锐联指数数科技有限公司董事长许仲翔博士却没有这么乐观，

他告诉《中国经营报》记者，该股价或最终将跌至10美元/股左右(或将先急速下跌至25美元/股附近，之后震荡下行至10美元/股附近)。

而在2021年1月份的最后两个交易日，该股还依旧呈现上涨态势。1月28日，游戏驿站盘中一度攀跃至近500美元/股的价格，达到483美元/股。根据Wind金融终端的数据，从1月13日至29日，在12个交易日里，游戏驿站股价振幅达到了2320.65%。

受访专业人士认为，此次对决中，参与做多交易的，除了散户或还有机构投资者，股价短期大幅上涨的背后，或也有多空双方使用的金融衍生工具带来的杠杆效应的因素。在这场多空对战中，如果散户的对手方——做空机构最终无心恋战而离场，即便有明星人物的摇旗助威，之前宣称“坚决不卖”的抱团散户或也将最终“人作鸟兽散”，股价最终将迅速下跌，大量散户投资者或将被套。

游戏驿站引爆多空对决

据报道，在一个类似中国投资者聚集的“股吧”——Reddit，有众多散户在其旗下的分论坛WallStreetBets中聚集在一起，大力宣传并鼓励论坛中的用户买入这家公司的股票。

资本市场上妖股常有，但这一次，“妖风”为何吹到了这座游戏的“驿站”？

公开资料显示，游戏驿站成立于1996年，2002年2月13日在美国纽交所上市，是一家视频游戏零售商。该公司旗下的连锁店以GameStop和EB Games这两个品牌为主。该公司拥有两个电子商务网站——GameStop.com和Ebgames.com，主要经营网购业务。GameStop还出版了名为“Game Informer”的电视和电脑游戏专业杂志。除了家用机和电脑游戏，GameStop同时还售卖游戏杂志、游戏攻略、娱乐相关DVD等产品。

从Wind金融终端数据可以看到，游戏驿站的流通盘仅7000万股，流通市值也仅227亿美元。

对于美国前宠物电商Chewy(一度为全美最大的线上宠物用品商店)的创始人Ryan Cohen在2020年买卖游戏驿站股票的情况，目前Wind金融终端上有记录的信息显示为2020年12月17日和18日的两笔买入交易，其中在18日持有75.61万股的游戏驿站好仓位，其持有的游戏驿站股份数总计达900.10万股。

根据游戏驿站披露的截至2021年1月10日的股东信息，与

这个持股数相同的股东是其第三大股东RC Ventures LLC，持股比例达12.91%。并且，他也是在这一天，进入公司董事会出任董事一职。而根据2020年12月21日游戏驿站对外发布的一则公告，Ryan Cohen实际为RC Ventures LLC的经理，他还代表该公司在当日发布的相关合作声明中签名。这份公告还额外披露了RC Ventures LLC在2020年12月15日至18日购入游戏驿站普通股的情况，其中17日的一笔买入交易和18日的两笔买入交易的股份数，均与上述Ryan Cohen个人的买入情况相同。

风险资本在2020年末的进驻，以及其经理Ryan Cohen在2021年1月10日进驻公司董事会，或在随后带动了该股的上涨行情。

根据2021年1月15日发布的一则风控消息，当日游戏驿站盘前持续走高，开盘股价有望突破高位，而前一日收涨57.39%。

该风控消息称，与风投基金RC Ventures LLC达成合作协议后，董事会将新增三名来自后者的成员，以促进公司转型，新董事将为公司发展带来电子商务、在线营销、财务和战略规划方面的深厚专业知识。该消息援引S3 Partners主管Ihor Dusaniwsky的

话称，游戏驿站董事会变动叠加假期销售结果，似乎引发了一场“买入风暴”。

据报道，在一个类似中国投资者聚集的“股吧”——Reddit，有众多散户在其旗下的分论坛WallStreetBets中聚集在一起，大力宣传并鼓励论坛中的用户买入这家公司的股票。

上海高级金融学院教授胡捷向记者表示：“这家公司上市也有近20年了，几乎可以说是伴随着美国的这些新一代的投资者或千禧一代一路成长过来的，这些人对它或许还有些情感在里面，这也是这些年轻投资者抱团的因素之一。”

前海开源基金管理有限公司执行总经理杨德龙也补充提到，这些年轻投资者大多比较喜欢游戏、二次元等内容，这也让他们比较容易抱团。

此外，虽然风险资本进驻，意欲将游戏驿站往线上转型，并且基于此前Ryan Cohen在Chewy上的成功，很多散户甚至认为游戏驿站未来或有可能在他的手中被打造成游戏界的亚马逊，但从其当前的实际业绩来看，却显得不尽如人意。

相关数据显示，近几年来，游戏驿站的业绩大多呈亏损状

态。截至2020年2月1日的财报显示，当期扣非后的归属于母公司的净利润亏损1.07亿美元，同比减少135.94%。

并且，进入到2020年，由于疫情导致的商店关闭的负面影响，以及来自数字游戏销售商日益激烈的竞争，截至2020年10月31日的三季报数据显示，游戏驿站扣非后净利润亏损额达3.28亿美元，同比下滑156.41%。据悉，受新冠肺炎疫情疫情影响，该公司关闭了近400家店铺。在此背景下，游戏驿站成为2020年华尔街被卖空最多的股票之一。

而据悉，上述年轻投资者聚集的大本营WallStreetBets分论坛，就以敢于与华尔街空头对赌而著称。

对抗一致的对手方空头机构，也因此成为另一个让散户团结一致、激进做多该股并宣称“坚决不卖”的理由。这种对敌的阵仗，在受惠投资基金经理李智佳看来，甚至有点像当年发生在德国的啤酒馆里的暴动以及古时中国的农民起义，在他看来，“就从中国古代历史来看，大大小小的农民起义很多，但绝大多数是没能成功的。”“投资的核心还是要发现企业内在价值的偏差，长期来看均值回归是牢不可破的规律。”

股价为何急速上涨？

此前，市场上也有分析称，股价快速上涨也可能是因为散户交易者试图在这些股票中制造空头挤压。这些股票的空方头寸高，因此轧空或迫使空头回补头寸，从而迅速推高股价。

对于此前游戏驿站的股价为何能持续急速上涨，除了上述的联合抱团对战空方、“坚持不卖”之外，杨德龙认为，从宏观经济和政策背景来看，则与美联储此前的大放水有关。

他认为，为了应对疫情，刺激经济回升，美联储此前采取了两轮量化宽松政策，但由于疫情下，居民对线下实体经济的消费有限，资金更多都流入到了股票等虚拟经济市场，这是散户抱团推高个股股价上涨的一个深层次的原因。

但许仲翔在接受记者采访时却表示，游戏驿站股价的快速上涨，与美联储的量化宽松政策并没有很大的关联度，这种宏观经济政策带来的影响也会是全面性的，有可能会使得所有的资产价格都上涨。因此，如果反映在股市上，所有股票价格都出现了上涨，跟这种宏观经济政策才有关系，而如果仅仅是少数个股股价上涨，这或许就不能说是量化宽松政策带来的。

而事实上，推动股价上涨的一个最直接原因，或是多空双方对期权这种金融衍生工具的使用造成的。

此外，在多空对战双方的身份方面，记者发现，市场专业人士间也有不同观点。点拾投资创始人朱昂在接受记者采访时认为，这是一场在散户与机构间展开的多空对决，但更多的受访人士认为，交易双方的力量并不是单纯的散户或机构这么简单。有对冲基金经理甚至公开表示，这是一场“机构+高频量化基金大战空头基金和研究机构，

而散户只是吃瓜看戏、顺便赚钱的逼空大战。”

对此，许仲翔向记者表示，在此前股价快速上涨的过程中，起到了非常重大作用的或还有所谓的量化交易中的algo-trading，也就是AI算法交易。

“事实上，有很多的完全自动化的交易软件，它们通过人工智能算法读取像微博这样的一些社交媒体网络平台上的用户关于股票方面的相关舆情信息，进行深度学习。通常，在通过这种AI的算法自动了解到市场上散户或可能在谈论甚至想要交易某只股票，估计会有大量的散户入场前，这种完全自动化的交易算法就会先把股价哄抬上去，之后就等着散户买入，创造出让散户追涨的态势。”许仲翔说，“因为散户已经动起来了，所以这就有点像是一种自动化的交易方法。”

许仲翔介绍，“在这次对战中，很多散户是通过买入游戏驿站的看涨期权获利的。股票期权是一种利用高杠杆交易股票的形式，对于期权做市商来说，在散户买入该股的看涨期权后，它购买大量的实股，散户在这个过程中购买的股票数量也被放大，大家表面上可能看到的是做市商机构在买进这只股票，以为是做市商在炒作该股，但其实它也只是提供了一个杠杆效应，在帮买入了该股的看涨期权的散户买入而已。”

“因此，在这场交易对决中，多方势头上涨中起到导火线作用的或应该是由媒体已经报道出来的一些像名为DeepFxxing Value的WSB论坛大V、Social Capital的CEO Chamath pali Apatia等带动的

一批散户在论坛上公开表示的做多该股的信息，之后，上述的一些AI交易算法进场，吸引大量散户追涨，而又因为散户还利用了期权的交易工具，一些做市商机构也就因此大量买入股票。”许仲翔补充说道。

此前，市场上也有分析称，股价快速上涨也可能是因为散户交易者试图在这些股票中制造空头挤压。这些股票的空方头寸高，因此轧空或迫使空头回补头寸，从而迅速推高股价。

熟悉硅谷和中美高科技产业的前爱乐奇技术副总裁麦凯臻向记者提及，事实上，在这次对决中，最大的获利方就是在其中“浑水摸鱼”的机构，以及做市商Citadel Securities(与其对冲基金、高频交易商Citadel是不同的实体)，Citadel Securities买Robinhood用户的订单流量，跟散户押对手对坐。散户投资者通过Robinhood下的订单不是最优价格，而是被高频交易商撮合的价格，“也就是在你挣钱之前，已经被高频交易商薅过一道羊毛了。”

瑞和经纬投资总经理张晓鹏也向记者提到，事实上，如果从人性的角度来看，由于空方的做空交易通常是靠利用人性中的害怕，亏得越来越多，所以还不如赶紧卖掉，防止亏损更多，甚至防止爆仓的恐惧心理来赚钱，而做多交易的一方，众多的散户抱团在一起与华尔街空头机构对战，似乎形成了一股拥有信仰的很坚决的力量。因此，或也可以看作是人性的恐惧与信仰之间的对抗。

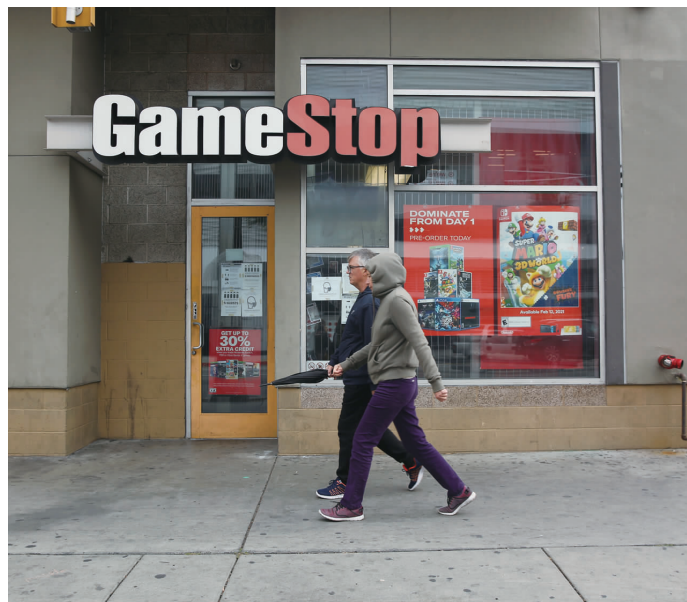
多空双方这样的对战，在进入2021年2月的前两个交易日里，明

显已经慢慢有所松动。从游戏驿站在2月初两个交易日的盘口交易信息来看，陆陆续续也有大量的零散小单卖出。

这种情形与胡捷此前在接受记者采访时所预期的结局并无二致。在他看来，尽管多方有诸如马斯克等明星人物的加持，并且根据近期外媒的报道，或许还会有中国在美股的投资者也想在游戏驿站上试试身手，此外，多方还形成了抱团合力，公开宣称“坚决不卖”，但其实如果主要的对手方空头机构最后离场，这些抱团在一起的散户或也就失去了聚合起来进行对战的意义，并且人性终归是自利的，之前宣称坚决不卖的散户，最后也会及时止损、落袋为安，大家或终将“人作鸟兽散”。股价最终也会自然下跌，依旧还是大量追涨的散户自己被套住。

胡捷还向记者提到，之前股价飙升、多空双方交战正酣的时候，当时游戏驿站空头仓位占其流通盘的比例已经超过了100%，之后，也可以从这个比例来大致判断空头的动作走向，如果这个比例降到了10%左右，那基本上也就意味着空头差不多离场了，这场所谓的多空对战也就结束了，而如果依旧高于100%甚至比之前还高，那就意味着空头仍不服输、继续加仓了，那时候这种对战或还将持续下去。

有媒体援引S3 partners的相关信息，截至北京时间2月2日凌晨，游戏驿站的空头头寸为58.1亿美元，未平仓空头股数为2609万股，而这个数字占其当前6975万股的股本比重为37.41%。



美国洛杉矶市的游戏驿站门店。

本报资料室/图

美股牛市行情见顶？

杨德龙表示，预计美股的牛市行情在2021年会见顶，但见顶之后，如果不出现大的利空或者美联储政策不转向，应该也不会出现暴跌的情况，出现高位震荡状态的可能性比较大。

值得关注的是，在近日股价巨幅上涨时，包括拥有大量个人投资者在内的券商Robinhood等曾中途出现过限制对游戏驿站(GME)、AMC院线(AMC)和诺基亚(NOK)的股票买卖，甚至散户聚集的论坛还短暂出现过无法打开的情况，这些被中国网友戏谑地称为“拔网线、删代码、关服务器”的行动，也曾引来诸多质疑。

根据海通国际的一份报告，此前曾限制散户进行买入交易的Robinhood，和华尔街对冲基金们还有着千丝万缕的联系。

但据报道，Robinhood的CEO Vladimir Tenev在接受CNBC采访时却表示，此前一度出现过限制上述股票交易的行为，并非像市场猜测的那样是为了帮助空头，而是因为受到美国证监会(SEC)规定的经纪交易商的资金要求限制。Citadel也曾发布声明称：“Citadel Securities未曾指示或以其他方式导致任何券商停止、暂停或限制交易，或以其他方式拒绝开展业务。”“对冲基金Citadel也不参与任何零售券商以任何方式停止交易的决定或对此不负责。”

对此，胡捷称，这应该是这些券商找到的一些借口或说辞而已，是券商与做空机构之间达成某种默契的配合后采取的一种主动性的行为，券商当时的那种做法对散户其实是不公平的，虽然它们作为经纪商，确实有上述的相关资本方面的要求，比如说，如果有客户来买股票，在实际交接过程中，为了保证交接顺利完成，可能会出现需要垫资的情况，但其实这个理由比较牵强。券商其实需要承担所有的股票交易需求，个别股票就对它们造成压力，这种说法并不太可信。

但许仲翔却表示，通常确实也并不会出现这种现象，但值得注意的是，近期，amc和game shop的交易量已经超过了像特斯拉和苹果这样的市值超过几十亿美元的公司，对于券商来说，这应该属于超级黑天鹅事件，应该是没这么多资金的。

麦凯臻补充提及，各个券商的股票交易的结算周期都是T+2(股票卖出2个交易日后，投资者才能收到交易资金和完成股票的过户)，在这个过程中，清算平台需要在两个工作日内完成交易结算工作，清算平台对券商有存款保证金方面的要求，如果相关股票价格大幅上涨，并且交易量巨大，清算平台就会担心券商或存在流动性方面的风险。也正因此，这次清算平台把这些高风险的股票的保证金大幅提高，所以，近期Robinhood还从风投和债市拿了两轮高达34亿美元的融资。

而从监管的层面，胡捷还提到，或许透过这次事件，值得引起美国证监会方面关注

的是，散户通过社交媒体平台聚合在一起，就像一条条小鱼汇在一起，或许会变成一股不可忽视的资金力量，这种平台上形成的资金聚合现象或机制会不会常态化地存在下去，对于监管来说，这应该是一种新的现象，因为从前散户还都是比较分散的，没有像这次一样有这种抱团的情况。

另外，还需要关注的是，这次事件中一些意见领袖利用社交平台来号召大家做多，与空头机构进行对战，在某种意义上这是否也存在问题？比如，这在监管看来，是否触犯了某种原则？一般对于股价操纵，美国监管机构针对的都是资本大鳄或机构投资者，但如今，当散户抱团形成一种也具有较大资金力量的一方后，监管部门在这方面对他们的监管会不会首先开河，是值得关注的。另外，从监管层或政府层面的管控逻辑来看，它必须要考虑到一个事件所带来的社会性影响，像这次事件中，很多散户抱团做多，但如果最后输的还是他们，这里面就涉及众多民众的利益。

Chamath pali Apatia在近日接受CNBC采访时提到，这次散户与空头机构的对决，是一种反建制的重要方式。在他看来，此前空头机构超过100%的空头头寸，或并不正常。并且他认为，或许更应该关注的是，对冲基金应像这次事件中的这些散户那样，使自己每天的交易和持仓等情况透明化。

据报道，美国国会众议院金融服务委员会主席Maxine Waters在官网上发布声明称，委员会将于2021年2月18日针对近期市场波动举行听证会，“调查近期围绕GameStop(GME)股票和其他受影响股票的活动，重点关注做空、在线交易平台、游戏化及其对我们的资本市场和散户投资者的系统性影响。”

此外，通过这次事件，外界观察到众多散户的抱团做多的情形，朱昂也在一次媒体访问中提到，这或是标志着美股牛市已经走到了尾部。但对此，胡捷却表示，其实美股是一个机构为主的市场，散户入场或比较活跃与美股牛市是开头还是结尾并没有太大关联，美股市场走牛或走熊并不以一个个进场或离场的散户为标志。

可也有不同的观点，许仲翔称，确实近期美股回撤较严重，市场上一些专业投资机构其实也都是认为市场有点泡沫化了，对于机构来说，在散户不理性的热炒的情况下，进行获利了结，可能才是比较安全的。

杨德龙也表示，预计美股的牛市行情在2021年会见顶，但见顶之后，如果不出现大的利空或者美联储政策不转向，应该也不会出现暴跌的情况，出现高位震荡状态的可能性比较大。