



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年  
之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：[blog.sina.com.cn/raymondj2011](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

## 沽空大鱷的部署

美國著名沽空對沖基金Kynikos Associates創辦人Jim Chanos周二接受CNBC訪問，公開宣傳他的沽空倉位，包括電動汽車生產商Tesla Motors (TSLA) 及太陽能發電系統工程公司Solar City (SCTY)，又再次強調看淡中國及維持拋空阿里巴巴(BABA)。

### 3大原因沽空阿里

TSLA及SCTY均為科技界傳奇人物Elon Musk所創辦，前者於5月配股增發不久後，宣布收購連年虧損及現金流出現危機的Solar City。前者的財務狀況其實更糟糕，但因為電動汽車的概念極受歡迎，所以自2010年6月上市以來，已經成功配股增發5次，前後6次集資，總額超過40.7億美元。

Chanos自5月已經公開拋空TSLA，他認為其收購SCTY之舉為最差勁公司管治的可恥例子，形容兩者的合併為「瘋狂」、「愚蠢

之極」及「步行的破產者」(Walking Insolvency)。他估計合併後的公司每季將燒10億美元，且必須經常向資本市場吸水，他形容SCTY的商業模式「明顯不經濟」。有投資者嘗試比較TSLA與Amazon (AMZN)，認為兩者有雷同之處，因為兩者均長年虧蝕。但Chanos認為AMZN的模式不同，因為AMZN有足夠的收入及現金流，不需要向市場集資支持增長。

Chanos長期看淡中國，承認沽空了阿里巴巴，原因是：一、公司業務披露不足，投資者看不清楚公司各業務的財務狀況；二、公司資產負債表的增長遠快於業務的增長，尤其是物流方面(即不停透過投資收購，但收購後業務的增長及現金流卻欠奉)；三、現金不停由公司門口流出，但卻見不到由流入。阿里管理層反擊，認為Chanos不懂及不明白中國數碼經濟的力量，應該到公司的中國總部拜訪，讓管理層好好解釋。

TSLA宣布收購SCTY後，股價曾

經一度回落逾一成，但之後並沒有大瀉。Chanos沽空中國和阿里巴巴相信仍未賺錢。從基本分析看，現金流不停流血的公司的確有倒閉危機。但基本因素只能反映股價的一部分，另外一大部分是市場期望及資金流向。

### 短綫沽空難嘗甜頭

現在大部分人都相信TSLA的電動汽車是汽車業的未來，所以願意接受虧蝕及其不斷的集資。Elon Musk看準了這點，所以利用TSLA的資產負債表來拯救SCTY(因後者的商業模式不能獲得投資者的同樣認同)。

TSLA另外的問題是，其產能一直不能追上定下的銷售目標，所以季度業績的銷售數字稍有落差，股價便出現波動。沽空基金要等候廣受擁戴的股份出現大瀉，一定要飽受被「挾空」之苦，並期求基金認購者的諒解，因為就算最後看對了，股價大瀉，可能已是沽空多年以後才發生的事情。FM

“基本分析看，現金流不停流血的公司的確有倒閉危機。但基本因素只能反映股價的一部分，另外一大部分是市場期望及資金流向。”