

現在不就「存股票」時機？

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：道瓊股價指數日 K 線圖'，鉅亨網首頁)

近期美股指數大跌來自於景氣衰退。2018年12月20日清晨，美Fed開完例行性的貨幣政策會議後，宣佈聯邦資金利率再次升息一碼。Fed認為，目前美國勞動力市場仍然旺盛，失業率降低的趨勢沒有顯著改變；家庭消費支出持續成長，消費者物價指數CPI年增率接近2%，物價未來可能上揚機率大於下跌。為了要使物價與就業發展達到均衡，在政策「認知落後」、「執行落後」與「效果落後」，三大落後效果的前提下；Fed認為應該繼續調高利率，以因應未來一年物價穩定。Fed並且針對未來、預估美國總體經濟情勢，在會後文宣告時依然強調，2019年將會再升息兩次。這些會議的結論公開宣告後，讓當天美道瓊股價指數大跌464.06點、收盤時為22,859.6點。雖然美道瓊股價指數，是在2018年10月3日，以右肩的型態開始下跌；但自2018年12月3日起急跌。在接近2018年12月20日Fed的會議之前，每天多以507.53點(12月

17日)·351.98點(12月19日)大幅度下跌。若本周還是以這樣速度與幅度回檔，不到一周交易日恐怕就會跌掉千點。如果萬一還有其它未預期到的利空、那道瓊指數恐怕會更非常快速地崩跌。就如2018年12月20日，突然傳出美國財政懸崖，美國政府債務未償餘額超過上限、政府部門又要停止運作了；真是屋漏偏逢連夜雨，踩到狗屎又撞到牆。

貳、這是道瓊股價指數的底部區??



(圖二：2018年初美國政府10年期公債殖利率，鉅亨網)

2018年2月中，本文在「理論驗證發現：道瓊超漲5,222.08點！！」這一篇主筆文時擔心，2018年1月29日是美股泡沫；當時就是以美國10年期公債殖利率為市場風險指標。當時美10年期公債殖利率，如圖二爬到2.9%、已經回不了頭了。該文認為：一、道瓊指數的回檔型態，將類似於國際金價、油價(北海)、高收益債殖利率泡沫化型態，先以左肩方式下跌後反彈，再次上揚到前一次高檔平台；整理一段時間後再以右肩方式急跌，接著在底部區呈現長期整理格局。二、當時以波浪理論論所推演，道瓊工業股價指數回檔位置約為21,394.63點。以2018年12月21日晚上，道瓊收盤指數2,2445.37點，距離所預測點數還有1,050.74點；如果不幸也是以目前，這種空軍轟炸方式修正，則指數很快就到達這一水準。這也是以技術分析波浪理論中，「黃金切割率」所計算出來，道瓊中或是長期回檔修正滿足點。道瓊的確早已違反順項策略，多頭趨勢

最長 7 年多年期間原則，2018 年前看不到反轉跡象。現在重要的問題在於該文預測兌現後，未來是再持續下跌？還是開始進行長期的整理？抑或是反彈回升再走多頭？



(圖三：大立光公司股價月 K 線圖，鉅亨網)

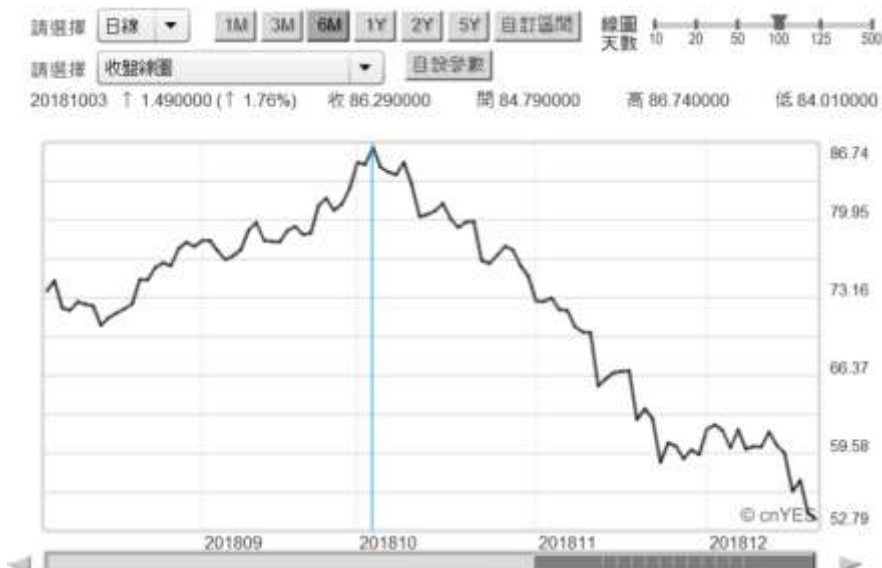
一般總體經濟或股市市場氣氛不佳，通常會引發心慌停損的賣壓；這些賣壓大多來自於短期的委任代理。因為幫客戶理財的專業人員，或許是因為沒有經驗、或許是怕客戶要求承擔責任；因此以最保守心態告知客戶，使客戶知難而退、產生停損賣壓。而這樣的理財行為是否正確？完全是結果與實力論。對於無進行借貸投資的投資者，是否有必要如此盲從 Herding、那就端視資金實力。此時或多或少多要想到巴菲特的長期投資哲學，不要等到再次到台股萬點以上，才又把他抬出來論述一番。道瓊指數 21,394 點也有其實體經濟意義，它是第一次美國物價到達預期通膨，2%年增率以上、2017 年 6 月 CPI 顯著增溫的開始。在確定通膨開始之後，股價指數的上揚多是，波浪理論多頭延長波段。通常在泡沫破裂後，這一個延長波段的上揚幅度，多會被空頭吞蝕回去了；因為長期揚升趨勢過度反應，先讓它冷靜降溫、不要高血壓。

叁、股價與油價同時跳水，LM 部門與 IS 同時衰敗！



(圖四：道瓊工業股價指數月 K 線圖，鉅亨網)

這次全球各國股市的多頭修正、或是由多轉空的反轉，各國步調非常不一致。以台灣為主的新興市場，2017 年 11 月是為景氣的高峰，也是小型股 Small Effect 股王大立光、與靠代工獲利的鴻海集團股價最高時間點；這是景氣循環的最高峰，領先指標開始由此下滑，敏感的領先者股價先行碰到了聖母峰。以單一部門的觀點，這只是股票有價證券部門，自己本身的回落與高價修正；是有價證券本身的，受到美元 QE 退場、Federal Fund rate 升息與縮表，資金面與貨幣部門 LM 所影響。即使細算 2011 年 6 月，金價的天價 1,912.14 美元/盎司，北海原油 2014 年 6 月的天價 140.2 美元/桶，及 2015 年底開始首次升息後的高收益債大危機；這多只能歸咎於 Fed，學者專家以 SOP 的程序收回資金，完全以實體經濟 IS 部門的景氣榮枯為考慮。



(圖五：北海布侖特油價日曲線圖，鉅亨網期貨)

但從 2018 年 10 月 3 日之後，情況轉為複雜；因為代表有效需求的量化指標，油價突然再度跳水；而且市場風險的嚴肅程度高，因為油價它是拉著股價指數同時跳水。這一個轉變的嚴肅性類似於，2014 年 6 月 14 日當時；ECB 宣告歐元執行負存款準備率，油價跳水、股價進入整理型態雷同。但是當時道瓊指數並未受到，歐洲有效需求不足影響；道瓊股價指數在 16,978.02 點之後持續上揚。而此次是全球 LM 部門的權益證券，一個接著一個輪流泡沫化後；突然 IS 部門拉著較為敏感，預期報酬率高、風險高的股市一起跳水，讓美股毫無招架能力。

肆、商品價格是走 J 曲線型態，有價證券多是 Overshooting！

實體經濟的衰退、就是意謂 4G、及當下熱門產業，庫存開始增多、或訂單開始減少、產品開始轉型、組織開始調整，這多反映在這次北海油價跳水之上。這次北海佈倫特油價，由 2018 年 10 月 3 日 88.74 美元/桶，開始又跳水之後；第一階段下跌到 61.45 美元/桶。在短暫平台整理，2018 年 12 月 13 日當天又三度跳水，2018 年 12 月 21 日為 52.79 美元/桶。從 2018 年 10 月 3 日至今，油價已經下跌 35.95 美元/桶、幅度為 40.5%。由周 K 線圖檢視，這種急速下降情況的確嚴肅，如果它未能在近期止住，則將可能下探 2017 年 6 月 19 日，45.54

美元/桶底部價格。更悲觀淒慘的是回到，2016年1月16日的27.1美元/桶？由以上的各個資料檢視，目前美元與油價呈現逆向關係，因此美元非弱勢、油價已經摔到鼻青臉腫；但近期油價走勢跌破45.54美元/桶，以貨幣商品觀點的機率偏低。除非寄望於美元指數走強、或是2018年第二季、在實體景氣衰退的可能谷底期前領先走弱，否則空頭很難現在就得逞；油價極有可能在45.45美元/桶、與52.79美元/桶之間游走。但是油油價二次衰退的趨勢，不僅是景氣高峰已過、而且表達的是一種進入迅速的景氣降溫。



(圖六；北海布侖特原油價格周曲線圖，鉅亨網)

這由圖六北海油價周線圖檢視可見，所有商品與有價證券的走勢，多符合，多頭期間「零存」；空頭臨頭、反轉「整付」，辛苦等待的價差全部吐回去、可能還要倒賠，油價周線圖的急跌真是凜冷。對於長期投資者而言，對這種恐怖嚇人情勢需要有所認知，確實體會出箇中的邏輯，就會回頭反省自己要進場時要不急不徐。這就如2018年台灣的天候一樣，聖誕節之前溫度還在25度攝氏，還以為人在南半球？但不到一天就大降溫？

伍、結論：不疾不徐存股票吧？

面對這樣的過去傷心可能心悸猶存，但就投資本性而言、它的確是一種經驗。現在不是感傷的時候；因為所有的權益投資，多是針對未來的現金流量。是未來的發展遠遠重於對過去的緬懷，未來還會有很多突如其來的多空考驗？一、最為清楚的是 2019 年初 Fed 貨幣政策，它是否改變？由以價格、利率為準繩，改變為以量、或是規則貨幣政策，芝加哥貨幣學派抬頭。二、中美 90 天的貿易摩擦協商期，將於 2019 年 2 月底或 3 月初到期。美國總統以 30 天時間要求與中國協商，是有備而來的 SOP。三、2019 年上半年美國商務部，對主要貿易對手的匯率操縱調查結果就在 3 月中，接著就是 301 貿易調查報告結論。對於這兩份重量級調查過程，白宮當然是內部人，它會有第一手信息與判斷。對於台股而言，不管未來這兩件大事是利多還是利空，目前上演戲碼是個股表現、甚至指數緩緩上揚；逆向操作股票太是跡象顯著。

這最後會在事件的窗口日構成利多、或利空出盡；股價的現在趨勢，唯未來重要事件是問，沒有人會糾結在乎事件多空，管你有沒和平落幕、管你英國脫離歐盟與否，日子還是得要繼續過下去。最近與幾位企業家互動，大多認為不景氣可能剛開始；這讓我們想到 Triffim 與 Donbush，這兩位國際金融財金專家。前者說商品市場講究轉嫁效果，因此匯率變化對於有效需求變動慢；後者言因為金融市場敏感，因此對於信息反應快，幾乎是與預期領先、因此常常 Overshooting。是不是當所有企業家多說景氣不好時，就是長期股票投資者進場的一個時機？至少不疾不徐、慢慢儲存股票可行不？

(提醒：本文是為財金專業研究分享，非投資建議書；只為說明用，對任何上市公司、絕無多空立場；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)