

# 長多永遠誕生在最憂患之中！！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

## 壹、前言



(圖一：歐盟的復甦遠落於美國之後，ECB 總裁德拉吉 AFP)

天將降大任於斯人，必將苦其心志、勞其筋骨、餓其體膚、空乏其身、行拂亂其所為；所以動心忍性、曾益其所不能。困於心、衡於慮、而後作。出而無敵國外患者，國恆亡；然後知生於憂患、死於安樂。現在股市投資人，已被股價跌到慌張了！大概沒有多頭了？這在財務金融世界中就是出現了「溢價報酬」機會？買股票的好時機。當融資餘額要在巨大帳面虧損，棄守他原來持有的持股之際；就是短線投資者已經無法再度承受損失，感受系統風險即將來襲之時。投資者使用融資投資股票，無異於上市公司舉債從事資本支出。但兩者最大不同是，成本高低落差顯著；股市短線投資客資金成本高，因此對風險敏感程度遠高於產業興衰。在效率市場中，股市分析師不能再以追高殺低，這種長久以

來的主觀意念，去鑑別融資或是融券使用者。融資券使用者必定是掌握了，短期股價的多或空的商機；只是這些商機最後多失落了。

## 貳、ECB 說：目前全球瀰漫經濟、利率、貿易戰、債務四大風險！



(圖二：歐元兌換美元匯率曲線圖，鉅亨網)

一、以正軌的財務報告分析，在上市公司月營收與盈餘宣告日前後，通常是遂行短線投資最佳機遇。例如在每月 5 日，依照法令上市公司將公告上個月營收，在此之前先行做多或是放空個股，而就在月營收公告之後立刻出脫、或回補股票。月營收的時序宣告流程前後可以這樣做，季節損益與半年報、年報公告之際也可以依樣畫葫蘆。二、法人機構最善用的持股增加或調整，其實機大多是在每一季損益結算之前後；通常 MSCI 成份股票的上市公司，大多有召開電話線上法說，或是公開業績發表會；這些多是機構投資者的調整機遇。除非營收出現重大異常的好壞，否則長期持股不適用營收，做為短線大進出的依據。三、系統性風險是短線進出的最佳機遇？個股事件日前後是短線者較佳，因為這些事件多是個股的自我業績榮枯，而系統風險較為明確之處，是不必精選個股；所有的股票多受到襲擊，短線不分藍籌與小型股與否多會出現，股價乖離過大現象。此時進場買進股票不必經精挑細選，反正搶個反彈就走人。

就目前全球資本與貨幣市場，需要面對的系統風險約有，ECB 總裁德拉吉所言：  
一、均衡利率突然上揚。就在 2018 年 10 月中，美國 10 年期公債殖利率突然上揚到 3.25%，引發全球股災；ECB 認為 Fed 與其貨幣政策多是可測的，但是公債市場殖利率突然非常正確陡升，的確也讓正常行為變為驚心動魄。



(圖三：德國 10 年期公債殖利率月曲線圖，鉅亨網債券)

### 參、歐元區主權債務危機懸而未決？難道美國國債沒問題？

二、以代表歐洲歐盟的優質公債，德國 10 年期債殖利率月曲線圖，近期雖然受到「泰德利差」效應所牽引，但是尚未到達趨勢歐元寬鬆情境扭轉地步；資金情勢仍然由 ECB，供給面對歐元貨幣政策所完全決定，沒有受到如同美國、需要面對通貨膨脹的考慮。它的轉折點最快也只會落在 2019 年 6 月 ECB 大決策會議前後。但是 ECB 總裁會說出這樣的憂慮，表示 ECB 並沒有忽略「泰德利差」，對於全球幾大貨幣的利率牽引影響。德拉吉很怕美元債券殖利率，率領全球貨幣市場資金情勢大幅改變，全球在歐元 QE 多還沒退場之前，走入緊縮之中；這會使 ECB 的貨幣政策方寸大亂。雖然愛爾蘭、希臘等國主權債務危機，看似已經消彌；但後起之秀義大利，昔日的羅馬大帝國，卻是不惶多讓。



(圖四：義大利有著與希臘一樣的輝煌的民族歷史，鉅亨網 AFP)

． 歐元區最大遠憂是，萬一美國與中國因為貿易，進而演成軍是冷戰，被大西洋公約勢必一定得加入美方，與中國進行賽局。這是很難堪的事件，因為 2012 年歐洲主權債務危機，因為財政破表變成垃圾等級債券，多是法國總統薩克吉與梅克爾跑到重慶，去要求中國支持買進希臘國債；而歐元區就因為中美關係惡化，而要前恩、當後仇來相報？這會是歐元區的選項？如果法國與德國要這樣搞，最大的反對力量一定是，即將脫歐的英國；這個首先表態參加中國 AIIB 的歐洲國家。以這個日不落帝國的智慧，顯然已經預先掌握中國的優先商機，不然不會無後顧跑去參加「亞洲投資基礎建設銀行」。



(圖四：中美貿易對峙搞成南海軍事緊張？鉅亨網、中新網)

三、德拉吉還提到的風險是通貨膨脹。雖然歐盟尚未有通貨膨脹的徵兆，但目前已可以感受到景氣過熱，而可能會引發通膨的國家只有美國。尤其在 2018 年第二季，美國 GDP 成長率超過 4.2% 之後，預期快速升息、或是收縮資產負債表的心理，點燃了債市空頭、股市賣壓。這也之所以川普在第三季不斷對 OPEC，石油輸出組織喊話要人情的原因；川普甚至還警告中東國家，若不降低油價則要收軍事保護費，跟對付韓國的手段相似。

四、在 2018 年上半年金價不振之際，油價該跌不跌、存在通膨隱憂。川普不會畏懼需求通膨，因為它是誘使廠商擴張的要素；但所有經濟學家多怕停滯性通膨。在 GDP 高達 4.2% 之後，通貨膨脹會使實質 GDP，在平減 Deflate CPI 之後受挫。德拉吉當然知道，如果美國發生通貨膨脹，則新興國家與歐盟，可能多會接著出現輸入性通膨。這至少對亞洲國家又是一種雪上加霜，在貿易對峙多還在延燒之際，又加上全球性通貨膨脹？且消費者的實質購買力，因為新興國家的貨幣貶值，對外購買力本來就已經受到嚴重干擾，最後還來個輸入性通貨膨脹，無異是三道傷害。若此則全球有效需求勢必全面降溫；這也難怪 IMF 近期調降，2019 年全球 GDP 平均成長率，由 3.9% 調降為 3.7%。這是 IMF 自從 2016 年 7 月以來首次。

五、德拉吉所提的是另類的地緣政治風險，就是川普、或是說美國的保護主義；在要求經濟貿易利益敵對的背後，現代化國家中就是國家敵意。尤其美國多次以軍事武力為後盾，威脅北大西洋公約組織、威脅亞洲盟邦、近期又威脅沙烏地阿拉伯，這使得美國盟友有著，天下沒有白吃午餐的感受。這表示美國對於全球的盟邦定位，出現很大轉變；沒有家族性的革命情感，只有法律關係與利益。其實這在公司治理的意義上，是值得嘉許的；因為公司治理健全的公司，董事會很少有家族鬥爭、尤其是後宮亂成一團的。



(圖五：羅馬帝國的財政困境，鉅亨網 AFP)

#### 肆、結論：強權的政治軍事勢力？隨著貿易保護主義正在改變！

ECB 是基於遠憂，因為 2019 年歐元 QE 也退場之後，全球只剩日本執行資產購買。這時的資金環境勢必比現在還要嚴肅，未來若不巧發生系統性風險，如何能避免失去流動性？這成為全球貨幣市場在緊縮貨幣政策遂行後，最大的不確定性風險。從理論的觀點猜測，ECB 是擔心股市突然陸續降溫，最後失去流動性；失去流動性就是接近失控、風暴。所有資本資產市場的底線就是流動性，沒有流動性就是恐慌。川普目前一手帶著經濟貿易利益，另一手是軍事武力的力量，在跟所有盟邦進行貿易談判。這使得德拉吉感到不安，地緣政治的複雜性增大。美國對伊朗就毫不客氣，對沙烏地阿拉伯也不假辭色。這使 ECB 擔心未來川普勢必會以北大西洋公約，與歐盟進行貿易協商；把軍事與政治綁上貿易往來的利益，是川普上任以來的行為模式。川普的策略模式已經使不少國家轉變，像日本即將在俄羅斯海森威會議、或是直接互訪，建立與中國的經濟貿易關係。新加坡李顯龍曾說，小國的外交沒有第二原則，就是務實與面對主要強權；日本的政治策略顯然與新加坡是一致的。

**(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，對任何貨幣與地產、絕無多空立場；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)**