

股市會創新高？必要條件是什麼？

鉅亨網 總主筆 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：日經 225 股價指數月 K 線圖，鉅亨網首頁)

全球各國貨幣匯率多以「美元」，再以「紙黃金」Paper Gold、「實體黃金」三個層次為後盾。而所有全球各國貨幣，就是多以美元做為價值兌換標準。目前全球各國匯率制度共約七種以上，有的國家沒有自己的貨幣，直接用美元或英鎊為國幣。因此當美元價值強勢時、其它貨幣必然是弱勢；這就是全球貨幣匯率的相對關係。但全球各國股票市場相對性就不是這樣了；台灣股市投資者每天早上起床第一件事，一定是透過網路、或電視廣播新聞，瞭解昨晚深夜美國股市交易結果。除夏威夷或關島等地外、台灣中原標準時間與美國多個時區，相距約 10 到 13 小時不等。昨晚美股的整體或是類股股價表現，通常會

被視為今日台股加權股價指數、與類股結構變化的領先指標。只有少數台股投資人會完全以日經 225、或是中國上證股價指數，做為投資股市互動指標。以製造業製造分工觀點，台灣廠商是為日本企業下游代工；因此如果日本股價上揚，則表示日本企業未來獲利看旺；日本企業訂單也會分工到台灣廠商手上，這應該會帶動台股指數。但就貨幣兌換與結算比重而言，美元與人民幣仍然是台商最核心的結算貨幣。

貳、唯有全球性系統風險才能撼動強勢美股！

目前全球產業情勢對台股有利，美、台與中國產業競合互動，會成為未來台灣加權股價指數發展基礎。在台商已成為全球電子業最大製造者後，台灣已成為全球半導體廠最大製造中心。日本企業對台灣最有益的是科技產品關鍵零組件、及優質的下游生活消費品。過去台灣代工整合所需要的，日本關鍵技術研發到實體零組件生產，多由日本企業所提供。但由於台商長期精於學習、善於 **Cost Down**；因此現在電子關鍵零組件成品如手機、平板電腦、及筆電鏡頭，多陸續已經由台商全包。由日本與台灣的產業情勢演變，仔細比對就會有以上相關的證據；例如技術與日本光學有關的台股大立光公司，股價在 2015 年 6 月創下天價 3,525 元/股後；大部份投資人多會認為，這就是股價行情的極限了。但沒想到它在回檔到、2016 年 1 月 4 日後，竟然還異軍突起，一路上揚到 2017 年 4,810 元/股，這真是不可思議；只要擁有 10 張股票、等同擁有台北市黃金地段房地產。



(圖二：若全部持股多是大立光，那該有多好？鉅亨網台股)

如果就以美股為中心，則比對日經與道瓊指數後也可清楚見到：一、美股大多頭行情起跑於 2009 年 3 月，日經起漲於 2012 年 8 月；顯然道瓊或是 S&P 500 指數領著日經指數跑。而從 2009 年 3 月到現在這段期間中，道瓊幾乎是一波直上、但日經指數就有起伏；最明顯的就是在 2015 到 2016 年期間，因受 Fed 升息預期影響而發生顯著震盪。二、從上述兩特徵、或許可以見到，全球各國股票市場間「層次關係」：美道瓊或是 S & P 500 股市是第一線，代表美國領導或是全球企業預期獲利；而德國法蘭克福與日經股價是第二線。第一線的股價是最早對多空表態，接下去才是第二線。三、這可從 2016 年相關股市變化對照，尋找出美股趨勢演變互動關係；對美股而言，2016 年是盤整沒有顯著波動的一年；但對日經股市則是上下搖擺、顯著波動。四、可想見要將美股往下打，其風險不在於美國經濟風險；而是全球的系統性風險。就如 2015 與 2016 年，只有人民幣匯率大貶、及中國經濟硬著陸才能打倒強勢美股。但目前在高檔美股似又不太在乎，人民幣的強或弱勢了；人民幣匯率一度貶到近 6.944 兌換 1 美元，美股還是不為所動。中國經濟著陸量化指標為，財新機構所發佈的、每個月的中國製造業採購經理人指數 PMI。但這除美國獨強外，能驅動日與台股、使其震盪起伏的，只要 Fed 的升息與否就夠了。



(圖三：美國道瓊工業股價指數月 K 線圖，鉅亨網首頁)

叁、財富與學問及健康成長、首先多要有穩定的政治！

由日本過去三十年、1985 年後經濟、股市、及政黨政治政權變化，綜合這些變數去研究股市將發現。即使連財務金融專家多很難否認，1990 年到 2012 年約有二十年時間，日本執政黨權力更替太頻繁；政黨政治是由人民手上取得權力，進而由政策去影響人民生活。當然所有政治人物也多是，以增進人民福祉為最優先；但會使政策走偏或是被人民怨聲載道的，大多並非是成長、而是分配問題；分配的經濟政策、通常會先得罪既利益者，更需要一段時間的持續運作。刺激總體經濟成長的正向努力，常會被認為公平正義，分配財富與租稅干預手段給擊垮。雖然日本已是一個現代化國家，尤其是老人福利優渥、更不在話下；但多數日本年輕人平日生活，所需費用仍是不輕鬆。很多國家在民主政治與經濟成長之間，慢慢會發生惡性循環的，大多是因為「財富」分配階級衝突所致。日本的老人能夠領取國民年金的，當然會繼續支持執政黨；但年輕一代，則不會全然是這樣想。由於日本過去根基穩固，因此過去數十年經濟通縮，還不至於讓民主政治完

全動搖。但若像希臘等主權債務危機國家，在全體財富困頓、又遇上分配失調後；每次選舉就會搞到轟轟烈烈。最後多是各種經濟政策通通無法刺激企業與消費者；一旦動搖了國家基石後，接下來要恢復安定就非常困難了。人民財富、即股市，與國家經濟要成長，多必需要有穩定政治環境、才能無後顧之憂。

日本自民黨重拾政權；自 2012 年執政至今已 5 年，這應該是近廿多年來日本政局最穩定年代。自 2012 年底日本國會選舉時，自民黨就揚言、要在獲取多數席位後，進行日圓 QE 量化寬鬆貨幣政策。日經 225 股價指數就此谷底開始上揚，配合日圓兌換美元貶值趨勢；日經 225 股價指數一路上攻。這種攻勢一直到 2015 年 8 月，才見到波段剛點 20,946.93 點，之後又一路回落到 2016 年 6 月。這種變化與全球、尤其是新興國家股市、或是實體經濟景氣的變遷起落並不一致。台灣經濟景氣高峰是在 2015 年 4 月，而加權股價指數谷底，是在 2015 年 8 月或是 2016 年 1 月；但日經 225 股價指數卻落後新興國家、或說有異於新興國家，為何會有這樣差異？



(圖四：日圓兌換美元匯價長期線圖，鉅亨網首頁)

最主要原因是因為，日本產業結構層次較高；而日本貨幣日圓也是全球準備貨幣。這兩項基本盤，就使日本股市發展異於台美。如果以日經 225 股價指數月 K 線圖，對照日圓兌換美元匯率月曲線圖可發現，日經指數的上揚或是下跌，與日圓兌換美元匯率幾乎是呈現逆相關。日圓兌換美元的匯價貶值，則股價指數就會上揚，反之日圓兌換美元升值則下跌。若以目前已經預估到，Fed 未來貨幣政策預期效果；情勢是篤定對日經指數有利。因為在預期 Fed 升息下，日圓趨於貶值機率高於升值；因此只要川普放開那一支，要干預美元趨於弱勢、日圓升值的手；則日經股價勢必然衝破，2015 年 6 月最高點 20,946.93 點；這距離現在 19,378.93 點約有 1,568 點之遙。

肆、結論：穩定的政治與政策、是股價與社會文明成長的基礎！



(圖五：電視面板技術也來自於日本？AFP)

如果就接受日圓匯率與股價完全逆相關，則要貶值多少才能讓日經創新高？這可運用個體經濟學、簡單的價格敏感度公式預估。當匯率要貶值到哪一水準時，日經指數就會衝上歷史高點？根據股價指數與日

圓匯價兩個變數；由歷史變化演算，當日圓匯價由 77.96 兌換 1 美元，貶值到 125.86 兌換 1 美元時；這使日經指數由 9,006.78 點、上揚到 20,952.71 點。依照此項資料換算，日經股價指數對日圓匯率敏感度為 $11,945.93 \text{ 點} / 47.9 \text{ 日圓} = 249.39$ ， $1,568 \text{ 點} / 249.39 \text{ 點} = 6.287 \text{ 日圓}$ 。依此推由 113.19 日圓兌換 1 美元，貶值到 120.19 兌換 1 美元，日經 225 股價指數可能就會創近十多年來新高。這會在 2017 年第一季發生機率較高：一為 Fed 在 6 月再次升息機率大，在還未形成美元即將升息預期前，日圓仍然還有示弱空間。二是 2017 年全球季度 GDP 成長，趨勢預估是為 U 字型；實體經濟在 2017 年第三季會滑落。

其實這對台股也是有意義的提示；即政局的穩定、與政策的持續性，是金融經濟發展必要環境。股價是未來經濟產業榮枯領先指標，企業家是否對國家財經政策完全支持，這還是分配問題、會有爭議；但最重要的是、要有穩定與一貫性的財經政策，這就對全部產業與所得階級有利了。執政者對政策操作，就如同在運用計量經濟時，要選取統計量、估計參數一樣；它要符合不偏、有效、一致等條件。具有這些特質才能運用該項統計量，以大樣本資料準確估測到母體的真實狀況；再運用與預估時間序列前，要運用「白噪音」去驗證，這些序列資料是否為「定態」？這樣對未來預估的準確度就會顯著！（提醒：本文只是為財金專業研究分享，非投資建議書；不為任何引用本文為行銷或投資損益、或政治行銷背書。）