

股市浴火重生？燦爛的多頭陽光！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：別怒目相視、請稍息！2018 年 12 月 2 日 G20 會議，AFP)

2018 年 2 月 29 日，川普在美國白宮辦公室，簽署「中國經濟侵略論」；主要原因之一是，中國最強通訊公司華為，在 2017 年已發展出，網路革命劃時代 5G 通訊標準。科技業的競爭在於技術，核心是技術規格與標準的訂定能力稱冠宇超越。以眾所周知的電腦作業標準，微軟的 Window 就是相容性最高作業系統介面。電腦如果沒有作業系統，等同有跑車卻沒馬路可跑。目前大概除蘋果的 MAC 作業系統之外，多數的多是使用 Window 為作業系統。自 1994 年網路革命開始，多是美國、AT &T、世界通訊、思科等廠商領先全球。第一波革命對象是通信產業，第二波是網站革命，第三波是社群與電商革命，未來將進入物聯網世界；就是智慧住宅、智慧行動、與虛實合一的商業模式。過去的網路多是靜態，當接收器進入動態之後，數據與語音的串流受到考驗；因為它不

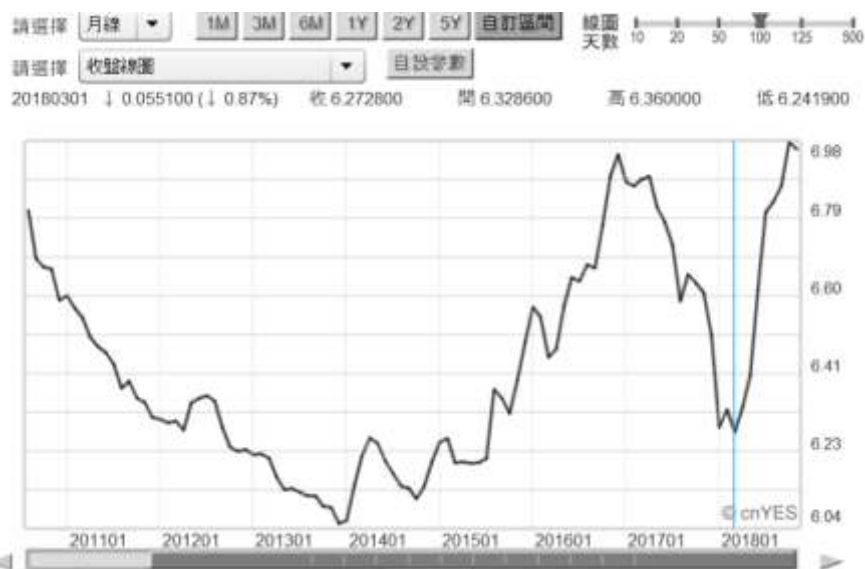
僅需要儲存巨大的雲端，還要有抓住移動速度非常快速的器具如無人車、無人機等等。

貳、水可以載舟？也可以覆舟！

在科技的變遷鐘、所有技術多是累積的；由 1G 那種軍事用大型無線電話，到只有語音的 2G，到有語音與簡訊數據的 3G，還有進步到有語音通訊軟體的 4G；未來是語音與簡訊可同時使用的 5G。這樣的科技發展速度持續下去，必然也終究會發展出怪獸出來。目前眾所畏懼的怪獸，就是人工智慧 AI。水可以載舟、也可以覆舟，其實若已經到達物聯網生活方式，幾乎就是全面數位化了；後續的新事物、與所有食、衣、住、行、育、樂的介面與工具，也很難不數位化。如果加上 AI 介入操作，則所有事務運作的成本效率將會更進一步。舉例如果可以運用虛擬實境進行遠端問診；進行身分確認與症狀精準的決斷，則配合電商宅配方式；快速的拿取藥物方式，可能也並非無法想像了。誠如科技產業所定義的，工業 4.0 是指人類與機器、或是現有智能技術合作，來解決遇到的問題；而工業 5.0 則是所有智能的結合，去解決所遇到的問題。這樣的詮釋有點抽象，若以寫作期刊的經驗描述、或許或貼近一些。當我們指導碩博士生做畢業論文之際，中英文格式大多是一致的分成：前言、文獻回顧、設定假說、資料蒐集與說明、驗證的理論模型建立、資料來源與樣貌說明、資料與模型驗證結果；做出結論、羅列出參考書籍與文獻等等。

在這些過程中，其中最耗時間的是資料及計量模型驗證。雖然在整篇論文中、看不到幾萬筆的資料；也不會見到程式語言所建立的模型。但是資料與驗證方程式的整理，卻是整篇文章最繁瑣的過程。尤其是要以程式語言去寫驗證模型，往往需要求助於電腦高手。可是隨著 AI 的進步，未來可能會發生的事情可能是，只要熟悉大數據雲端的運用；善於使用特定功能的 APP，運用正確 APP 到特定資料庫中，就可以找到幾萬筆與驗證有關的資料。當然這些資料的取得，大部分是要付出費用，探討的主題越是專業、所需要資料越特別。而對於所有 EMBA 的學習者而言，最困擾的事是平時工作太忙、因此資料的蒐集與驗證，多需要

挪出工作時間；有時會急壞人。以後如果 AI 可以發展到一定程度，或許信手拈來就會是一個，可驗證的計量方程式。其實碩博士生多該知道，不管念了多少、就是那本論文最重要；一定要獨立完成 Single Author，否則即便拿到「學位」，但心裡還是空虛與寂寞難耐的。或許往後也可以很快，以機器人去寫出驗證方程式；很快地就會驗證出不少作者狐疑的假說，是被接受 Accept 或是拒絕 Reject。眾所周知，自從所謂論文抄襲事件衍生層出之後，多數教授與學生多噤若寒蟬，搞到最後學位有瑕疵；因此近期多有掃描論文相似度的軟體，不必幾分鐘馬上掃出相似度百分比；相似度 35% 以上的、指導教授絕對不敢背書、懸崖勒馬！



(圖二：人民幣匯率趨勢日曲線圖，鉅亨網首頁)

進入 5G 時代之後科技的風騷，可能不會是高通或易利信獨領，因為就內需中國大陸就有 14 億以上人口，根據中國官方人口鐘，2018 年 12 月 1 日中國人口 14 億 70 萬 2012 人，雖然中國人口的出生淨比率已經下降，但是每一年還是以 1,000 多萬的速度成長，這麼龐大的食、衣、住、行、育、樂市場將可帶動的商機，足夠建構一個可自給自足的內需市場。2018 年 12 月 2 日，這次的 G20 阿根廷會議，川普與習近平達成協商，在 2019 年 3 月 31 日之前、中國允諾改善

中美貿易逆差，而美國商務部暫時不再提高，對中國製造產品增加關稅。川普與習近平達成的三個月期間，其實就是針對美國隊主要貿易夥伴，公布上半年匯率調查報告，與進行每年一次 301 條款調查，公布結果的時間點。因此川普與習近平的暫時言和，並非是權衡之計、而是既定行程。由此一邏輯檢視，貿易戰爭仍然還是在持續進行中，這裡是「中場休息時間」。雙方休兵三個月之後，英國脫離歐盟後的第二天，2019 年 4 月 1 日雙方隊伍是否有機會，重新上場？在 2019 年 3 月初後可再聞聞是否有煙硝味？

叁、以銅為鏡可整衣冠！以 A 股與人民幣可見到所有新興市場發展！

可以預期到的是，從 2018 年 12 月 3 日開始，到 2019 年 3 月底這一段時間中，人民幣匯率將會從岌岌可危，原本貶值趨勢中逆轉；但是這一種迴旋是反彈還是回升？還是得評估人行的 QE、與購買力平價基礎。在嚴打資產泡沫與 GDP 成長率下行趨勢下，長期人民幣匯價趨勢，需要人行退出 QE 的協助。股市度只會對貿易戰爭預期反應，也會對人行與 Fed 的貨幣政策，及全球的有效需求做出變動預期。以人民幣未來可能變動的方向，就會是全球新興市場股市未來可能趨勢。在中美貿易戰爭啟動後，不管人民銀行如何辯解，人民幣兌換美元匯率就是風險指標。

以人民幣兌換美元匯率的月曲線圖，這一波發動貶值的時間是在 2018 年 3 月 1 日的 6.27 兌換 1 美元，最低價位為 6.98 兌換 1 美元，以此為短期樣本、則樣本中位數值為 6.625 兌換 1 美元。人民幣在有無 QE 預期下，因為貿易戰爭的暫時停止，「均數復歸」(Mean Reversion)的價位目標在 6.625 兌換 1 美元。以此 50%幅度對應到上證指數，最高點為 2018 年 1 月 29 日的 3,462.08 點，最低點為 2018 年 10 月 15 日的 2,550.47 點，中位數為 3,006.28 點。但是上證指數在下跌過程中，拖延了約有 10 個月的時間，因此反彈應到 3/4 位數即是 3,234.18 點。通常在反彈的過程中，會有時間延滯的情勢，時間一久了、原有

趨勢會被認定為回升，這時會被後知後覺者追買；若以台股集中市場，融資餘額與融券指標就可供判斷。



(圖三：上證股價指數周 K 線圖，鉅亨網)

這次集中市場的資券餘額狀態，其實針對的是內資市場；這由事件日是落在 2018 年 11 月 26 日，就是縣市長選舉揭曉後的第一天。融資餘額為中期最低水位 1,248 億新台幣，融券餘額為 645,056 張；前者是最低水位，後者則為最高融券餘額。自此後舉債投資者，融資增加、融券回補。很顯然地內資是以逆向操作反彈行情，這是因為外資並未嗅到匯率穩定的味道。當人民幣止貶回升之後，新台幣與新興市場匯率將同時穩步。此時外資會思考，在 2018 年底至 2019 年 3 月底，這一段時間中、哪一些股票較具備未來現金流入的遠景？以產業觀點，目前產品售價面可能與股價並是否搭配，有低的股價可以長期投資？在目前產業中，已經多被預測到的是眾多的電子類股，而股價被看衰、看扁的不多，例如鴻海可能就是一例。

肆、結論：不要輕信「低價利空」？在最壞消息下，才會有最好買價！



(圖四：最壞消息下會有最好買價？鉅亨網)

如果以同樣的邏輯算計，則台股此次反彈或是回升，也會如同上證指數一般，11,013.7 點與 9,466.82 點的「中位數」(Medium) 為 10,240.26 點，而 3/4 位數為 10,626.97 點。對外資的長線投資，它們是否會針對保護主義的類股，食品、電器、電商；與升息之下拉開利差收益的金融類股、或是所謂 5G 概念股等等，可以技術分析的徵兆為配合判斷。

(提醒：本文是為財金專業研究分享，非大盤與個股投資建議書；只為說明用，對任何文中個股與股市，絕不建議買賣；絕對不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)