

股市空頭浪潮來襲了嗎？！

鉅亨網 總主筆 邱志昌 博士

壹、前言



(圖一：台股加權股價指數周 K 線圖，鉅亨網首頁)

不管 2016 年 9 月 20 或 21 日 Fed 是否會升息，全球大部份股市多進入盤整機率大增；這可能是短期與中期現象。在未來對升息或景氣調整期間中，股市結構將側重於「概念型股」表現，如物聯網+、機器人、人工智慧、生物科技、電動車。以騰訊股價超過中國移動、及美國新世代產業發展；針對創新產品的上市公司，評估與挑時投資是未

來投資股票主流。本文前幾段論述股價指數回檔緣由，在起承轉合後發現創新產業利基。

若要評論現在股價水位高低，則要預估上市公司未來淨現金流量。若要評估股價指數未來漲跌，則要預估未來一年經濟發展；年與各季 GDP 成長率趨勢。但所有各種預估多必需面對，突發性且預期不到變數；如 2009 年 3 月，Fed 突然推出一系列 QE 政策。在沒有正負面外生變數干擾下，GDP 與股價指數互動大多會一如預期。如 2016 年台灣各季 GDP 預估趨勢，就與股價指數變動趨勢，形成先後步調一致性。台灣第一季 GDP 成長率是為負數，而股價指數本波段最低點，就在 2016 年 1 月 18 日、指數為 7,756.78 點。此後隨著季 GDP 成長率由負轉正，股價指數呈現上揚格局。就今年台股指數的實際發展趨勢檢視，最高點應在第三或四季；這完全吻合主計總處對台灣 GDP 季趨勢的預估。經過比對研究後發現，股價指數領先各季 GDP 期間約為一季左右。台股加權指數目前為止最高點為 9,273.57 點，時間在 2016 年 9 月 8 日。而依主計總處公告，台灣 2016 年第四季 GDP 成長率預估為 2.38%。短期除非第四季台灣 GDP 成長率超過此數，否則股價指數短期漲過 9,273.57 點機率不高；未來一季頂多可能是盤整格局。

貳、全球化停歇與貿易保護抬頭將傷害全球金融市場！

而這種格局可轉圜條件是什麼？這還是該用每一期、每一季 GDP 成長率預估值再推敲。由於 GDP 數據、無論是年或是季成長率，多是與去年同期比；因此由今年第四季銜接到明年第一季時，這種與去年同期比觀念必需轉為環比概念。也就是要去比較兩者 GDP 絕對數值，或是運用一些技巧、由股價指數做反面推估。由於 2016 年第一季是為負成長，因此在與去年同期比情況下，2017 年第一季 GDP 成

長率必然亮麗；但這種亮麗必需是非常顯著，股價的中期多頭趨勢才能由今年底延續到明年第一季。2016 年第一季台灣 GDP 成長率為 -0.29%，而截至目前預估 2016 年第四季是為 2.38%。由反向思考方式，2017 年第一季 GDP 成長率至少要拉高到 2.67% 以上；才能將 2016 年股價指數成長趨勢，在近期回檔整理後繼續向上延伸。依目前已知多空效應與經濟情勢，要形成如此情勢發展並不容易。2016 年 10 月底後、即 2016 年將結束前；所有經濟學家對 2017 年全年 GDP 預估，必定將美國與英國總統選舉與通過脫歐公投，及 Fed 的升息政策循環考慮進去。但最難的還是；很少機構對升息未來，Fed 可能走出全部升息行程樣貌做長遠描述；當然這也不是件輕而易舉的事。對理性投資者而言，Fed 是不會一路升息的；這中間必然會有升降的曲折。但光是升息拉高企業營運資金成本，2017 年全球經濟必然是個調整期。當金融投資者對實體經濟有隱憂，對整個金融市場調整也必然心生警惕。尤其是新興國家股市、對 Fed 升息是相當敏感，但 Fed 也必然不會只為升息而升息，它會考慮到對實體經濟負面效應；由此一角度去看 2017 年經濟成長時，最大風險在於其它過去所未曾遇過的變數。但目前即使不看可能會突然發生的變數，光是看經濟基本面就令多頭擔心。在供給過剩市場情勢下；以北海布侖特油價為「有效需求」的參考指標是不佳。所有產業上、中、下游廠商，互相間具有「引申性需求」。當下游最終產品消費者，對產品購買需求不振時，會反應在總體經濟指標，即消費者信心指數 CCI、及製造業 ISM 或 PMI 指標上。供給面最上游廠商會因為最下游消費者需求不振，影響到最上游原物料價格低落。產業最上游原料為，鐵礦砂、原油，及電子產業半導體、金融業貸款需求等等。因此鐵礦砂運輸價格、即波羅的海運費指數，可代表傳產景氣循環起落。當有效需求非常旺盛時，全球各國對美國穀物、及鋼廠對鐵礦砂需求、3C 產品對半導體需求，將會使全球海運及空運費上揚。過去二十多年來，由於中國大陸對傳統製造擴張產能；下游業者大肆擴增產能，上游原油價格一漲再漲。但自 2014 年 6 月起，歐元區陷入通貨緊縮；北海原油價格一路下跌、跳

水式地跌到 2016 年 1 月 19 日才止住。從最高價 114.12 美元/桶、每天跌到 27.1 美元/桶。這一段期間被本文認定為，歐元區乃至全球新興經濟體，進入長期性通貨緊縮初期。經濟學理論的長、中與短期觀念，與一般金融投資者「期間 Period」觀念不同；「短期」指的是無法調整、與沒有彈性的「僵固性」；「中期」則指有機會調整、與或有彈性調整空間；而「長期」則指的是大多的市場僵固性多會消失。

叁、近期全球經濟可能重返通貨緊縮 Deflation !



(圖二：北海布侖特原油日曲線圖，鉅亨網期貨)

為何很難描繪出 Fed 的長期升息？近期在中國杭州 G20 會議前後，工業國家因感寬鬆貨幣邊際效果遞減；G20 所形成共識是，刺激經濟成長由貨幣轉向效財政；因此未來各國 GDP 成長爆發力不再。由這些較為保守心態預估，2017 年將可能還是、GDP 成長無法顯著回升，物價 CPI 成長率仍然低迷的一年；全球經濟無法由通貨緊縮情境中脫困。就台股加權股價指數，2017 年第一季 GDP 可能數據，應只會穩住盤整格局、不足以強攻；強攻的必要條件是 2017 年第二季 GDP，

必需超過今年第四季的 2.38%。通貨緊縮 Deflation 是指在 GDP 低速運行下，物價長期疲弱不振，消費者物價指數 CPI 增加率非常低迷；其遠因多是資產泡沫破裂遺害。2014 年中歐元區的 Deflation，可追溯到 2008 年全球次貸海嘯；由於資產價格泡沫破裂，使連結房地產擔保貸款債權、固定收益債券價格崩跌、乃至失去流動性。最後重創發債投資銀行，與承作房地產抵押放款商業銀行；使歐元區與美國金融體系接近瓦解邊緣。為彌補此一黑洞，歐元區各國央行與金融監理單位，多對該國金融機構展開資金救援。但由於資產泡沫遺害實在太大，體質較為虛弱南歐諸國，用盡財政資源後出現國家債務危機；國際投資銀行對這些國家還款能力深度質疑，使這些國家政府所發行公債的格大跌。因此在 2009 年 3 月後，美國 Fed 與歐洲央行再先後實施量化寬鬆貨幣政策。QE 穩住歐洲國家債務危機，與美國金融市場資產價格，但對長期有效需求正面效果仍相當有限。

近幾年來開發國家經濟體，多將物價視為景氣成長指標；但歐元區與美國消費者物價指數 CPI 年增率，近兩年以來多在 1.5% 以下徘徊，並無達到 2% 的預期成長目標。而全球最大新興經濟體中國大陸，其 CPI 年增率也多無法達成 3% 目標。由 2016 年國際政治與貿易情勢發展，2017 年全球貿易必需面對的是，經濟全球化暫時停歇；無論是英國脫離歐盟、或是美國兩位總統候選人川普與希拉蕊，多對貿易全球化持顯著保留態度。這種轉變將使 2016 全球年貿易成長，對 GDP 的貢獻顯著降溫。貿易的冷與熱對 GDP 成長具積極加分效果，在國際貿易比較利益原則運作下，各國 GDP 會因貿易熱絡出現乘數效果。這也是過去關稅同盟 GATT 與現在貿易組織 WTO 一直鼓勵，全球各國積極進行多邊、或雙邊會談主要目的；而目前歐巴馬積極推動的 TPP，或是習近平戮力的 RCEP 多是，WTO 架構下的區域貿易整合。如果英美這兩大國在改朝換代後對全球化出現疑慮，則全球國際貿易將會降溫；貿易保護主義可能抬頭，經濟進入低度成長狀態。

肆、結論：傳統產業供給過剩、創新產品則青黃不接！

雖然如此，但全球產業仍然持續創新，如中國互聯網+、美國電動車、或生物科技；及台灣積極代工的物聯網、及目前夯極一時的機器人、大數據與人工智慧、智慧住宅等等目前多還是創新產業。但當所有消費者可支配所得困頓時，這些剛出新的高階消費產品，在日常生活中還得處初試啼聲階段；價格的高貴無法使這些新創產品平民化。創新產品邊際利潤是遞增，但對消費者卻可能暫時是一筆不輕鬆資本支出；如美國民主黨總統候選人希拉蕊女士所言，高貴特效藥或是機器人，這會是中產以上階級才能游刃有餘的消費支出。在創新與傳統產業與生活交替過程中，傳統產業供給過剩與新興產品普及化，仍處新舊交鋒階段；創新需要面對價格親民貼近平民、傳統則還要面對收縮供給問題。預估 2016 年第二季開始會出現青黃不接過渡期，而往後必需得要一段期間與產業結構改革，才能讓傳統產業供需達到均衡，然後再與新創產業攜手共創美好未來；這最快可能已經會是 2017 年第四季的事了。(提醒：本文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背書。)