

人命絕無永生！股市永晝將盡！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：日經 225 股價指數 2017 年 11 月 9 日當天走勢，鉅亨網首頁)

據說中國秦始皇渴望自己長生不老，於是派出徐福大師、統領一大隊「海師」到東海求相關藥方；但最後徐福當然沒找到。於是這一群人就不敢回中國，眾人在日本落腳，最後也是歸於塵土。對生命想長生不老，這等同是在地球北極圈永晝，但即使北極這種永晝，也只有半年；接下來卻是永夜。目前看來全球以美國為主的股市趨勢也真是這樣，永晝的現象比北極半年還長。這十多年以來，若視股價攻勢是白晝，回檔是夜晚；多頭緩緩上攻、類似夏天到北極圈半夜時刻依然太陽高掛。但如果有一天永夜降臨時，不知道股價會如何煎熬？

全球股市面對的沉重回檔賣壓逐步出現。國際股市在 2017 年 11 月 9 日時，出現「出貨」現象；所謂「出貨」的定義是？若發生在大盤是指，爆出很大成交量，而在線型方面是「開高走低」。技術分析說，若發生在股價位與成交量表現上是，成交量爆出大量，個股日 K 線圖是開高走低、或是拉出一根長長上影線、稱為「避雷針」；這多是出貨。在 11 月 9 日當天走趨勢中，台股加權指數

呈現開高走低、爆大量現象，雖然收盤時只下跌 75.72 點、收盤指數為 10,743.27 點、下跌幅度也只是 0.7%；但成交量則爆增為 1,446.19 億元。這是近期一季以來、最高成交量；外資在台股集中市場、當天單日賣超 71.07 億元。而且當天無獨有偶，日經 225 股價指數，同樣也是開高走低，當天最高為 23,382.15 點、但收盤時為 22,868.71 點、下跌 48.11 點。台灣與日本股市多是單日跌點多不大，爆發大量。

貳、約翰·泰勒博士選擇不想幹 Fed 主席的確有智慧！！



(圖二：長生不老的道瓊工業指數？鉅亨網首頁)

這種表現讓我們憶起，2017 年諾貝爾經濟學獎得主史丹福大學教授約翰·泰勒教授著名理論；寇斯定理 Coase Theory、與原賦效果 Endowment Effect、及盲從 Herding Effect、過度反應 Over Reaction 等等。泰勒教授提出股市的「Herding 盲從」、與「Over Reaction 過度反應」、與「Irrational 非理性」；這些多是形容市場現象，在財金文獻上多有量化指標。以這些理論分析當天股市反轉原

因，短期現象是為「盲從」。深入細思其原因；最主要肇因是為美股、長期多頭持續力道非常兇悍。在 QE 的遞延效應下，美國資本市場成為多頭「日不落帝國」。尤其是在 2015 下半年後、2016 年與 2017 年、凡是公開警告過美股將要、或是已泡沫化的、諾貝爾經濟學獎得主；多被市場多頭以實際行動強力反撲回去、打到這些學者滿臉是豆花、一世英名近毀容。在每次小幅回檔買進、就可獲利模式下，多頭對股價出現長期性 Over Reaction 與 Herding 現象。所謂 Over Reaction 是不管大盤 S & P500 指數、或是道瓊指數，從歷史平均本益比做比較標準；目前美國股市現象，大盤與個股技術分析 RSI，多已是正乖離率顯著，有些主要科技類股、也已遠離歷史合理本益比。

因此 2017 年 11 月目前美國股市，必然存在長期 Over Reaction。但這是何時開始？或是何時可能會結束？這多需要事後所有的價量資料鋪陳清楚後，才能以相關計量經濟學去驗證。這對全球投資銀行而言，基金經理人多會有恐說不出的恐懼。因為這需要投資研究部、經濟學家一群高級幕僚、搞了老半天才能弄清楚的事。但非常不幸，市場實際投資工作卻無法等，市場股價變遷它是跟人生機緣一樣。學術驗證總是慢一拍；現在發生恨意後、方知道過去愛有多深，買過方知低點已過去、賣掉股票才知道、當時的確是在高點。等到漲翻天了才知道自己公司原來是這麼偉大；在股價沒有完全真正反轉確定前，誰說 2017 年 11 月 9 日是，全球股市反轉點？那無異賭上自己專業聲譽。



(圖三：台股股王大立光股價月 K 線圖，鉅亨網股市 Talk)

叁、秦始皇與科技、永晝神燈、AI 股價如出一轍？

而 Herding 盲從的判斷，則是以市場氛圍檢視；例如目前在台股市場盲從現象是，凡是剛剛帶量上攻股票，不管阿貓阿狗多會變成當下明牌。因此只要裝一個檢視大盤個股成交量的 APP，反正出現大量個股先追買股票、再去查基本面跟經營團隊績效與信用。其實在 2016 與 2017 年對強勢股，由其中經營獲利面預期，目前真的也多已成真；這就是效率 Efficiency Market Hypothesis 落實。但這種獲利面變化，還是會有循環起落，由剝而復、或是由復而剝，鮮少有日不落現象。如果投資人對任何市場，股票價格預期不是起落循環。那無異於預估人類壽命也會永晝，也無異於人類對科技進步的股價攀高，是不會有類似接力賽落棒時刻。也無異於人類在數位科技股價方面發展，是走入半導體「莫爾定律」(More Law)模式。真是這樣嗎？我們發現，其實自 8 月底之後，台股股王大立光股價已呈盤整格局，有再大財務報告利多、頂多也多只有短期一兩天反映。這種高檔現象可能因為，投資機構對產業遠景預估持續樂觀，但是從人類科技發展史鑑，永晝股價發展、不啻是天方夜譚；如果 AI 科技運用與股價神燈無異，則人類科技業思維、可能也與中國秦始皇時代智慧差不多；搞不好多要比秦始皇眾賢臣還要馬屁、還要無知？



(圖四：習近平與川普 APEC 前的會面非常麻吉，圖 AFP)

但這種現象可能已經在，2017 年 11 月 9 日出現逆轉跡象。在當天亞股已開高大量走低收盤後、國內外少數媒體將亞洲股市當天突然下跌，原因歸咎於美國總統川普、與中國習近平北京會晤之舉。媒體評論這兩人的「麻吉」，對亞洲經濟積極合作是只益於中、美兩國；無益於東南北亞。中國向美國採購金額為中美建交、兩國關係正常化後規模最大一次；習近平給足了川普面子。但這可能是弱式效率市場，為股價出貨事後找原因。因為政治人物所說的話，除非形成對外財經政策、或是簽訂政治公報，否則對股價的影響因素、還是不脫離企業獲利預期。簽訂採購合約意願是面子問題，這是中國及台灣人最厲害的應酬功夫，但實際落實執行又是另外一個問題。其實 2017 年 11 月 9 日股價表現，反應與指向未來、就是 2017 年 11 月 9 日後、諸多可能經濟、金融與產業預期的不甚樂觀發展。由目前初步顯現這主要原因就是，之前本文所提及的，美國科技產業類股價結構變遷；即亞馬遜公司、谷歌、及 TESLA、NVIDIA、INTEL 等等，這些公司現行股價的變化差異化越來越大，以此闡述未來產業的不同發展。

肆、結論：投資是一生無法間斷的事！

客觀檢視各種科技商業化，其中以 Apple 蘋果概念股產業景氣 3C 銷售進入淡季；這也吻合、之前本文所推估美元指數將持續轉強。由貨幣匯率預期股市趨勢轉弱的變遷，所掀起的變化反轉點；在這 2018 年第一季前夕、就已經是有跡可循。簡言之，以全球主要貨幣外匯市場趨勢、全球主要股市美、日、德、及台股，在 2017 年底至 2018 年首季，由最高點回檔、或下跌整理機率不小。股票漲跌是因為貨幣匯率、Fed 貨幣政策、及產業價值問題，不干習近平總書記與川普總統麻布不麻吉。在北京川普意有所指地說，中國賺取美國龐大貿易逆差，美國並不介意；但希望中國在北韓問題上，繼續多加努力，還有希望中國企業多投資美國。美國在金融帳上不虞匱乏，但對投資資本帳仍然有所期待；

這非常吻合 2008 年之後 Fed 政策。降低失業率、提高工資、增加勞動機會的諸多期望。



(圖五：I Phone 智慧型手機，AFP)

如果真是如此，則我們會認為，「蘋果概念股」會較為穩健；因為智慧型手機是，近 20 多年來的 3C 產品主流；產業供應鏈較為完備齊全。目前中國大陸除輸出高鐵、及整支手機等等消費品外、自建智慧型裝置產業、供應鏈的積極度越來越高，尤其是其國務院工信部、與華為皆提出 5G 通訊標準後；大陸產業供應鏈、也就是所謂「紅色供應鏈」版圖擴張企圖心越來越大。還有紫光集團對電子產業最上游半導體，併購與建廠毫不手軟。這使得台灣台積電不敢掉以輕心，為滿足這全球最大 3C 消費國需求，台積電終於決定到大陸南京設廠。趨勢顯示中國將與美國及歐盟、日本等國形成消費大國。中國原本是製造業兵家必爭之地，現在成為服務業飲食、文化、醫療等消費大市場；未來將成為電子、物聯網、及消費電子 3C 龐大消費市場。(提醒：本文是為財金專業研究分享，無政治立場；非投資建議書，不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)