

# 北韓美國再對幹、不怕見不到股災！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

## 壹、前言



(圖一：無畏北朝鮮飛彈威脅？日經股價指數日 K 線圖，鉅亨網)

股市步入回檔趨勢？在股價下跌過程中，面對自己股票投資損失時，最好是實事求是、冷靜以對。如果股價指數下跌，是侷限在各類別產業、類股族群、而不是全面性，則是為「非系統性風險」；那這個市場尚有強力做多、個股表現機遇。但若是各個類股全面性下跌，則這是「系統性風險」；投資人必需衡量自己資金實力。最適當處理方式是，先摸摸自己口袋有多深？如已經將投資股票與基金當成儲蓄、平常就將閒置資金、悉數投入股票或基金者；必需要注意自己未來的「流動性需求」；就是未來突然要用到現金之際、要能夠以不賠錢方式處理有價證券、變現求得現金。

## 貳、現在是否還很想、把帳面上尚有獲利的股票賣掉？

未來會用到現金的機會有哪一些？其實這就是經濟學、「凱因斯流動性理論」中的三大需求：一、交易動機；千萬不要因為股票投資損失、搞到每天三餐變成兩餐，將健身房的會員卡也剪了；身體健康勝過一切，有堅強體魄、就有東山再起機會。二、預防動機；天有不測風雲、人也會有突然發生事情、需要用錢時；例如生病要看醫生，這時不管多少錢多不能省。三、在以上這兩種情況多能應付下，最後剩下的錢就是做為儲蓄、或是繳房屋貸款；過去的貸款行為，在股價下跌時、是會形成心理壓力的。四、投資開始走向不如意時，最該關心的、不是去聽、或看首席經濟學家紙上談兵、行情往後會如何如何；而是先把自己這三項生活基本需求，所需要的錢多先準備好，再去預估描繪未來股市行情演變。別跟自己的生活過意不去，為賭一口氣、葬送自己現有的生活模式。人活著不是只為了賺錢，理財目的是服務我們自己、及家庭生活。資金來源與用途要配合好 Match；可以不必融資、家境過得去的大學學生家長，最好別去動腦筋，將教育部的零利率的學貸給借出來。在根本有能力不必借用的情況下，如果貪小便宜、還是把它借出來用、去投資股票；這是相當投機的風險行為。別以為「零利率」就是賺到；過去的無息貸款、仍將是未來的財務壓力，不要自己騙自己、把它當成現在福利、認為借到就是賺到？？



(圖二：投資者對於投資價值認定，會隨著時空環境而改變，AFP)

在下跌趨勢非常顯著的股票市場中，投資者最容易犯下的衝動是；為保住獲利戰果；因此「賣強留弱」、賣掉那些不畏風險、逆勢上揚的股票，而保留那些虧損很大的持股。這種求售時偏要找強勢股，而非將已損失股票、停損賣掉的模式，被「財務行為學」稱為「框架心理」。這種情況不僅會發生在一般投資者身上，很多委任代理的共同基金、或是證券公司自營部、全權委任代客操作投顧業者；也多會做出同樣行為。因為部門或經金經理人，多會面臨到年度目標達成與否壓力。在無法以帳面虧損的股票獲利下，只好賣掉強勢股票。結果是當跌勢結束後，往往是這些強勢股票漲得最兇。因此該如何由投資組合中，挪出一些現金部位；該將哪一些持股賣出，多要有長期性的思慮。

以財務行為學去衡量投資價值時，它的價值函數曲線圖是呈現近似 S 型的。也就是在最高價、最大報酬；與最低價格、負向報酬、輸得很慘時，對投資者投資邊際效用將失去遞增效應。多數經驗是，在系統性風險中仍可屹立不搖、還扮演多頭角色的股票；必然有其非常獨特的經營績效。如果不管三七二十一、不分青紅黑白就給它賣了，這是會斷送長期獲利大機會的。當系統性風險雨過天晴後，反向上揚的可能就是這些股票。這不僅是一般投資人會這麼做，投資機構也會犯這種錯誤。像是人壽保險公司，它們必需要將次年可能會支付的保險金，在今年的投資行動中籌措出來；而且還要應付次年、公司股東投資股票的「必需報酬率」、發現金股利給股東。因此投資部門多要、達成每年的預算目標。當然這種目標達成行動，多不是到年底才去緊張行動；而是以每季去算計。因此季底時壽險機構、多有擠壓出投資的獲利壓力。

### 參、短期買點是跌過頭時！長期買點卻在於「多頭錯愕」發生之際！



(圖三：蘋果公司股價日 K 線圖，鉅亨網首頁)

所有有價證券價格，多是遵循「效率市場理論」；尤其是產業的龍頭股價，大多遵循「強式效率市場」運作邏輯。這由圖三、蘋果公司股價日 K 線圖演變就可驗證。蘋果股價在 2017 年 9 月 1 日，創下短中、長期的高價 164.94 美元/股。9 月 5 日新款產品宣告後，股價呈現利多出盡、節節敗退，最低價曾觸及 151.3 美元/股。這種形式跌價方式，應該就是短期、與中期投資者、在進行獲利了結。短期投資者或許是「半強式效率市場」奉行者，但他們在 9 月 5 日時發現，這根本已經是無利可圖的市場了、賣掉後暫時觀望。而中期投資者卻又藉由利多出貨，他們是群「強式效率市場」投資者；於是短、中期賣壓形成如圖所示的下跌格局。

未來的演變將會是：一、短線投資人會在技術指標、股價乖離過大之前，嘗試買進跌深股票；這在賽局遊戲中必然得等待，中期投資者的賣壓、完全消化接近完成時。短線個股的投資必需要等到，預期系統性風險真正發生時，才可能逆向進場。這是遵循 1964 年 Sharpe CAPM 模型中的「風險溢價報酬」(Risk

Premium)理念。三、但長期投資者所遵循原則卻是，上市公司未來現金流量；對現金股利預期折現後的總和價值。當 Fed 的縮表開始執行後，未來現金折現率提高；現金股利的預期折現值降低。這不管是由機會成本出發的本益比觀念、或是股利折現值多會使理論與實際、合理股價下降。長期的投資者會冷靜等待，存有儲蓄股票概念的投資人，會在股價跌過頭確定後，才會進場承接股票；這也是三因子模型中、低「市價淨值比」概念。四、要等到這種情境並不容易，因為這種投資機遇是需要觀察與等待。它不僅要技術面呈現大逆向，還要產業與基本面出現「多頭錯愕」之際。就是連長期持有者自己多害怕時；在什麼樣的情況下會有如此際遇？就是系統性風險將要發生前。由台股過去可供檢驗的樣本中，可研究與察覺到、目前股市所面對風險中有哪些「系統性風險」？2017年9月25日，台股加權股價指數大跌113.79點；震撼台股市場。台股下跌趨勢開始成為多頭夢魘。如圖四所示，在8月8日開始至近期，台股加權股價指數呈現一個區間整理格局。指數震盪區間，大約落在10,173.18點至10,664.18點之間。由這段期間國內外所發生大事，及其與股價指數變化對照比對；就跟刑事警察辦案一樣，可發覺空頭案情、促使台股中期進入整理下跌的變數、與對於多頭的撞擊威力。



(圖四：台股加權股價指數日 K 線圖，鉅亨網首頁)

一、的確是地緣政治因素，朝鮮半島緊張情勢引燃；這是股市下跌主要因素之一。因為 2017 年 8 月 8 日就是北朝鮮，開始進行飛彈試射的第一天；此後北朝鮮不斷進行洲際、氫彈、導彈密集試射等。而在股價指數 K 線圖上、2017 年 8 月 8 日這一交易日，現在回顧這位置的確已形成一個小頭部；北朝鮮發展核武是影響股市證據確鑿。二、在此之後股市投資人發現，北朝鮮核武發展與對美國川普總統叫陣、互相對話敵對濃度越演越不樂觀。三、北朝鮮兩次射出兩次洲際飛彈、飛越日本領土北海道上空；美國軍方也不甘示弱，在 9 月 23 日出動，新型轟炸機群、飛入距離北朝鮮半島附近的公海領空。美國可能以軍事行動、解決問題的思維出現了明顯徵兆。美國所帶領的美、日、韓與北朝鮮對峙態勢，雙方越來越走向「囚犯困境」。四、在 9 月中之後台股指數呈現小 V 字型反轉回升格局；但在盤整期中間、再度不敵 Fed「縮表」宣告、再度失落下跌。美國聯準會(Fed)的「縮表」貨幣政策，已箭在弦上、隨時可發。Fed 在近一次 FOMC 會議中，拉高升息聲浪，同時將「縮表」速度與幅度適度減少。五、另一個重要因素是，Apple 公司這幾年來研發新款手機，於 2017 年 9 月 5 日正式對全球消費者發表；裡面涵蓋了多項 AI 人工智慧附加功能。但新產品與股價先行先漲，形成新產品宣告日，就是所謂「蘋果概念股」利多出盡之時。

#### ***肆、結論：北朝鮮問題的不確定性風險、遠比 Fed「縮表」要高很多！***

在上述幾項負面因素中，智慧型裝置配入 AI 的附加價值，是非系統性風險；它只與「蘋果概念股」有關。但 Fed 縮表、與北韓議題是「系統性風險」。股價對於系統性風險反應，多是非常地強式效率的；在風險與危機醞釀中、股價變遷就可以先行表態、未來這場事件是戰還是和？也會在 Fed 真正在公開市場操作縮表前，股價指數緩緩下跌。目前股價指數顯現，這兩大事件對全球股市多不是好東西。但比較可確定的是 Fed 縮表，Fed 對於緊縮貨幣計畫事前多是公開，甚少有資訊不對稱問題。麻煩的是北朝鮮與美國態度，擦槍走火機率越來越高；這項風險最難以搞定。(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。)