

# 「前瞻建設」再撥動台股萬點琴弦！

鉅亨網 總主筆 邱志昌博士

## 壹、前言



(圖一：自 2016 年 11 月 4 日起的美股行情，鉅亨網首頁)

財政政策可推升股價指數？繼美國在 2016 年底，已確定推出擴大「公共支出」(Government Expenditure)、即政府「財政政策」後；引發其它國家跟進。道瓊工業股價指數及時反應；股市多頭行情發動，起漲於 2016 年 11 月 4 日 17,888.28 點。多頭的首段利多效應，使股市上揚到 2017 年 3 月 1 日的 21,115.15 點；總計道瓊漲幅絕對點數為 3,226.87 點、幅度為 18.03%。或許是因 2015 年 12 月 27 日，Fed 啟動 QE 後首次升息利空預期效應，2017 年 7 月引爆美債市崩跌；因此在 2016 年下半年、美國總統競選期間、新執政團隊趕緊提出擴大公共支出政策，穩住當時搖搖欲墜債市，也將股市由下跌趨勢中拉起來，破除一年多以來泡沫化隱憂，締造出一段精彩的中期多頭行情。

## 貳、「前瞻基礎建設」會帶動台灣加權股價指數攻上萬點？



(圖二：美國 10 年期公債殖利率日曲線圖，鉅亨網債券)

Fed 在 2017 年 3 月 15 日升息後，並沒有再引發債市利空；以財務理論詮釋，2016 與 2017 及 2018 年升息循環的預期與實際效應，多已經在 2016 年 7 月到 12 月債市崩跌後充分反應。若無突兀利空再發生，則債市將趨於穩定情勢、或許可延續到 2018 年上半年。由 10 年期債券殖利率短期趨勢，目前卻反得擔心是多頭太熱情，買盤再度進場、使公債殖利率跌破這次 3 月 15 日升息起跑價位；就是 2 月 24 日收盤殖利率 2.308%。市場「均衡利率」為 Fed 的「貨幣供給面」；與企業資本支出、與消費者信所構成的「貨幣需求面」所決定。在 Fed 升息行程已相當確定下，若還造成指標債券殖利率跌破短期底部；則代表企業與消費者對資金需求並非旺盛，「資金需求面」出問題。

近期美國國會開始對 TPP、NAFTA、健保、及中國與台灣等進行匯率調查報告；美國避開貨幣政策，以財政政策推展是否真會帶動民間

產業鏈投資熱潮？這由資金需求、就是債券殖利率起落是可以見到的。如果企業與消費者的確跟隨財政支，則產業投資與消費支出將持續增加；如此也將帶進企業未來現金流量，當然也會使股價繼續上揚；而企業資本支出與消費信心增強與否，最敏感指標之一就是公債殖利率。美 10 年期公債殖利率。它在預期所有升息循環中，是否還能在 2.30% 到 2.65% 間遊走；這也已關係美國真正落實財政政策時，是否還能帶動股市上揚？如果未來公債殖利率跌破 2.65%，則代表游資仍很多；企業與消費者行為擴張程度不夠強大，對政府公共支出信心還可加強，相對也會削減股價成長空間。



(圖三：台股加權股價指數日 K 線圖，鉅亨網首頁)

台股將受惠於「前瞻基礎建設」？在美國推動財政政策不久，無獨有偶，行政院也在 2017 年 3 月 23 日，推出一系列台灣五項「前瞻基礎建設」計畫：一、積極進行台灣東部鐵路雙幹線、與加強屏東到台東南迴鐵路、及各大都會輕軌建設等。這些「軌道產業」將投入金額 4,241.33 億元。第二大是改善水患與下水道「水環境」工程，投入金額約為 2,507.73 億元。第三項是「數位建設」，將投入 460.69 億元。

第四項是「城鄉建設」，投入金額為 1,372 億元。第五項是風力與替代能源發電「環保綠能產業」，預計投入 243.15 億元等。二、上述五大項建設總經費達 8,824.9 億新台幣元；依行政院估算與預期，這些公共支出(Government Expenditure)將可帶動民間投資(Investment)規模達 1 兆 7,777 億元；依照此計算，行政院認為這些公共支出，可帶動投資的「乘數效果」(Multiple Effect)至少為 2.01 倍。而在這五大基礎建設計畫中，還是以攸關偏遠地區民眾交通便利為優先，即「軌道產業」投資金額比重最大。三、以務實觀點評論，這是正確穩健的政府投資，就跟一家庭或投資人對房地產投資思維是一樣；多是先以自住與實用為考量，不單是只為投資或投機、也不會再蓋出「養蚊館」。我們認為，對股票投資最穩健方法是以「儲蓄」為概念，這樣的投資思維不會引發個人財務信用風險；「前瞻基礎建設」也不會引發國家財政信用風險。四、現在的投資動機手法，會決定未來風險的承受能力；在當下做完投資後、要能獲利重要且是唯一方法，就是可承受得住、未來劇烈的資產價格波動；泰山崩於前也能處之泰然。如何做到這種地步？就是將房地產與股票投資，從自住或儲蓄心態開始。以這種觀念去檢視基礎建設時；見到的是以「實用」為出發，它可創造就業機會。五、這些產業也是股市投資人目前聚焦的產業，它會帶動鋼鐵與交通事業發展。尤其是軌道產業。在美國執政團隊大談高鐵軌道擴建計畫之際，要見證人類歷史最蓬軌道產業發展，可追溯到 19 世紀；軌道產業在當時一度成為，全球股市最夯的主流類股。到台灣鄰近日本城市地區旅遊就可回味與見證。第一次世界大戰前後，鐵路產業是全球本益比最高的股票。六、台灣人最喜歡到日本旅遊；到日本除乘坐東京到大阪「子彈列車」外，還有很多綜橫四面八方鐵與軌道交通等。光是大阪到京都市區與兩地，這條接那一條；明明是同一條鐵路，但票價收入卻分屬兩家公司、就已經眼花撩亂；不

是熟人帶路、或是行前仔細做鐵路功課、真是難以釐清日本都會趨複雜的軌道系統。



(圖四：日本日經 225 股價指數月 K 線圖，鉅亨網首頁)，

軌道產業是日本 19 世紀末最熱絡產業；根據維基百科記載，1872 年日本第一條鐵路就是從東京新橋到橫濱，引進英國的鐵路技術、採用 1.067mm 窄軌；從此日本鐵路事業就不斷擴張。完整的財政政策應該包含三項操作：稅收，公共支出與政府預算。同樣是租稅政策，日本以 QE 刺激經濟、再以消費稅回收成果。例如日本政府近幾年來，執行日圓 QE 寬鬆貨幣政策刺激經濟，再以此誘因刺激民間消費；當達成解除經濟低迷目的後，政府再由「消費稅」中回頭回收資金、充實財政。2012 年前由於「通貨緊縮」(Deflation)，因此每次日本執政黨擬調高「消費稅」，就受反對黨與民眾排山倒海聲浪淹沒，最後不了了之、還引發多次執政危機，首相下台、執政黨失去執政權。但在 2012 年底後、這種情況開始改變；自民黨魁安倍晉三在國會選舉中贏得執政權、自民黨重掌日本政壇。而自民黨在競選期間所規劃

的、日圓 QE 政策也順利推展。日本企業預期獲利能見度提高，日經股價指數顯著上揚；日本政府順利在 2014 年中，成功進行二十多年以來，首次「消費稅」調高。以股價指數與日圓匯率交互效應顯示，日經股價指數的上揚；的確來自投資人對，日本央行寬鬆貨幣政策的預期。股價上揚的確預期，日圓 QE 可為企業帶來未來獲利。對美股而言，雖然它已遵照 2016 年 OECD 組織，在中國成都與杭州兩次會決議。凍結寬鬆貨幣政策且轉進財政政策。但日本股市還在充滿寬鬆貨幣的影子，日經股價指數與日圓匯率升貶值呈現逆向關係。



(圖五：日圓兌換美元匯率月曲線圖，鉅亨網首頁)

肆、結論：台股會跟隨美股再度攻萬點？

在 2008 年金融風暴後，過去 8 年來台灣並沒有執行類似美元或是日圓 QE 貨幣寬鬆政策。新台幣不是 SDR 貨幣，很少國際貿易結算會使用新台幣。但在美元、歐的 QE 政策外溢效果下，目前台股加權股價指數也緩緩步推近到萬點；台股會目前已被預期要攻萬點，它會因為「前瞻基礎建設」而飛揚？就美國股市過去近一季趨勢一樣，推升股價指數上揚主流類股，的確是代表政府公共支出成分股票；如消費

性電子、鋼鐵產業等。例如美國鋼鐵公司股價，自 2016 年 1 月打底下揚起，在 2 月 21 日首次鈍化；但之後美鋼公司股價止跌於 2016 年 11 月 2 日。而再度起攻於次日 11 月 3 日、也就是川普當選總統前夕；這波攻勢延續到 2016 年 12 月 8 日為止。而後休息到 2017 年 2 月 1 日，再攻到 41.83 美元/股。以長線股價月 K 線圖觀點，這個價位已接近 2014 年 9 月、與 2015 年 5 月經濟景氣循環高峰價位。由道瓊股價指數與美鋼鐵股價對照發現，最近美股高檔區為 2017 年 3 月 1 日，股價短期是下跌趨勢的。未來鋼鐵股會再帶動美股上揚？這形同對川普財政政策信任投票了。



(圖六：美國鋼鐵公司股價日 K 線圖，鉅亨網首頁)

而且近期油價的疲弱，再意味全球總體經濟有效需求仍不穩定；供給過剩情勢顯然還未完全消彌。基礎建設可帶動鋼鐵、水泥與塑膠產業需求，油價直接表達塑膠與紡織引申性需求。與日經 225 股價指數影響因素很不一致的是，台股與匯率互動是正向、匯率升、股市揚。在經濟景氣還持續在短期高檔之際，台股攻擊萬點的隊形是否會是？一、正在進行全球購併的最大電子代工 ODM 與 OEM 大廠，及已經

成為全球總市值最大的半導體公司，這些具有高配息預期組群帶頭。

二、進行減資給股東現金的上市公司、及公共建設概念下會受益的類股。攸關金融資產利差相關金融類股？三、金控資產投資價值會隨匯率與利率波動，而使帳面價值發生劇烈變動，尤其是在 IFRSs 國際公認會計原則下，公允價值的表達將因美元指數(匯率)、人民幣與日圓等外幣波動大幅變動；但長期發展卻還是有助於利差改善。(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。)