



強勢美元 王者再現

九月全球股市回顧與 4 季度展望

本刊曾預測今年下半年美股升幅有限；至於新興股市，尤其是部份亞股，像印度、印尼、泰國、中國 A 股等都超越其他亞洲新興市場的表現，這些迄九月底都與本刊對今年下半年所曾做出的預測方向一致。也就是十月底美國寬鬆量化政策即將終結前，華爾街主力對新興市場再一波的掠奪。九月下旬這批華爾街資金已然悄悄地退出許多漲幅已高的新興股市。至此，本刊雖認為從三至五年定期定額投資策略的方式言，這些亞洲股市仍是適當的投資標的，但就短線投資策略言，新興亞股，除中國 A 股暨南韓股市等少數股市外，恐怕已缺乏爆發力。

在成熟股市方面，日股應優於一般的歐股的中期表現。在日圓恐怕會繼續貶值落至 120 對 1 美元的看法下，日股仍是穩妥的短中期投資標的，主要是安倍政權有可能除對日本企業實施大規模企業所得減稅措施，並將實施鼓勵境外人士在日本消費下的消費稅等之退稅措施等方針，這些都是比日本量化寬鬆政策更為直接的經濟改革與刺激方案，對實體經濟發展有利。儘管歐洲央行已自十月起實施資產購買量化寬鬆政策，然歐元區的中長期前景十分暗淡，一般多擔憂歐元區有可能落入日本式的長期通縮之惡性循環景像，主要是歐洲除少數國家勵行改革措施外，多數歐洲國家結構性失業問題嚴重、人口老化、國家財政薄弱、政權遞換不穩，這都與安倍前過去的日本很相似。即使歐元目前約處於 1.25 兌 1 美元的貶值趨勢下，但可以大膽地假設除非歐元有朝一日出現 1 兌 1 的情況，歐元區除德國外，恐怕經濟無法翻身。即使現在歐股已下滑不少，但離真實的股底恐怕仍有一段距離。

第三季全球其實是充滿地緣政治危機地，例如像伊斯蘭國在敘利亞的肆虐，烏克蘭危機再現，以巴間的衝突再升高，但好在它們對股市造成的衝擊有限。但是第四季 仍應關注恐怖分子活動會否擴大，尤其是伊波拉病毒會否擴散至已開發國家，這方面的非經濟因素是值得投資人關注並採取較為保守的投資策略地。另外，本刊時值跨入 4 季度之始，再次評估支持全球股市動能的經濟成長力量。不可否認全球經濟成長除中美德等少數大國因其過往科技與改革實力仍將帶來未來之成長動能外，未來一年其他地區受制於後金融危機時代的羈絆則其經濟成長勢將走緩，此其實已經反映在過去一季以來全球商品指數的大幅滑落(尤其在能源及鐵等方面)。綜觀之，對亞洲投資人言，其股票的資產配置應該稍許調低，但其美元長期資產部位則應該適度提升。以下本刊聚焦於美元的長期走勢與對亞洲投資人的影響。

今年以來美元強勢升值 7%

美元匯率指數連 11 週上揚，從年初迄今漲了 7%，可謂超強。重要的是這股趨勢還會不會繼續，答案是肯定的，而且恐怕是一個十年的多頭。一個國家的匯率代表了綜合國力，尤其是相對於其主要競爭國家的國家實力。這方面美國不但其超級軍力相對地更日益增強，其民主法治基礎相對地穩固健全，其新生物科技大幅領先，其創新人才源源不絕。另外頁岩油氣開發成功並已多方佈局北極戰略位置。這六項戰略性的競爭力遠非其他大國，即使德日都遠遠不及，遑論其他。

更重要的是美國經歷了 2009 金融海嘯後，更體會到強勢美元的重要性與好處，而人民幣的躍起也給了美國政府很大的警惕心。可以肯定的說，美元的即將於 2015 年升息的前後時期就是其強勢美元政策的開始。這個新方向不但使全球資金再流向美國外，也使尤其是亞洲投資人再思考其理財方式暨資產再配置策略。

未來數年內，我們可以預期有個超強的美元格局。其美元強勢與升息也意味著未來數年全球商品價格，黃金價格甚至亞洲房地產價格的趨弱，另外對於亞洲區域的股市也普遍較為不利。這些也關係著未來兩年全球經濟會遲緩成長的前段之預期與分析。簡單地說，最充裕的資金行情即將一去不返，亞洲風險性資產的風險升高。倒是美國本土的房地產與一般企業投資機會不差。風水輪流轉，掌握大趨勢很重要。

王者再現，強勢美元對亞洲投資人的資產配置影響

首先，美元中期負債部位應逐漸準備降低，可以用歐元或日元負債來取代。尤其後者未來三年恐怕是匯率價位以暨利率水準都是最低的時刻。而且投資人不可輕乎美元升息的速度，在 2004 至 2006 年間美國曾一度將短期利率從 1.5% 拉升到 5%。此次美國聯準會雖然會更審慎評估其升息情勢，但是一般看法 2016 年到 3% 的可能性不是沒有。而美元利率的上升通常是意味著亞洲貨幣與利率的上升，因為它們多與美元有一定的連動性，所以亞洲人的理財方式，要從高槓桿理財調整到低槓桿理財。

其次，基於美元是強勢貨幣，美元資產，尤其是有固定配息的資產應為首選，有兩方面的美元資產可優先考慮：高紅利的十年期美元儲蓄型保單；美國商用不動產有固定派股息的 REIT。本刊強調固定配息的基本看法，還是從核心資產配置以美元、人民幣兩種強勢貨幣為主，而任何的核心配置均應以固定收益為主。至於以人民幣為本位貨幣的中國居民，也應該在強勢美元的潮流下，從資產保全與財富移轉，甚或降低未來遺贈稅課徵風險等的考量下，大舉增加美元資產的核心與中長配置部位。

至於未來十年美元與人民幣的匯率到底孰強？本刊大膽地臆測：還是美元超強。最主要原因是中國還需要三至五年才能脫離當前全國高槓桿，影子銀行的風險後才走向正向經濟循環，而美國當前已經脫離高槓桿，並已走向正向的經濟循環。好在是兩年內人民幣的固定收益報酬大概僅會調降1%左右，故仍可做為固定收益的配置部位。所以美元暨人民幣雙核心固定收益的策略性資產配置，是同樣地適用於中國居民的。

三年前左右，大家還在觀望美元的未來，曾幾何時，王者再現。可喜的是，人民幣在這三年內，也走向了國際化的大方向。亞洲投資人正是左右逢源，資產配置與資產保全計劃可合為一體，亞洲人尤其是中國居民應善用低槓桿理財方式，加大長期美元資產配置部位，則個人與家庭真正走向了國際化的時代：理財只是起頭罷了！