

# Q E 与 零 利 率

不要以价格决定是否购买股票，而是要取决于这个企业的价值。--华伦 巴菲特

**QE1**(第一轮量化宽松)及**QE2**(第二轮量化宽松)：在2008年11月及2010年11月，买入公债与MBS(住宅抵押贷款担保证券)分别为金额为1.7兆，及6,000亿。**QE3**(第三轮量化宽松)：2012年9月，每月400亿，每年4,800亿，无限期购买MBS，目的只为刺激房地产。柏南克明确指出，实施**QEIII**是为了拯救房地产，并且让银行能提早将贷款收回。房地产是典型的内需产业，可以替该国内创造大量工作机会，透过**QEIII**希望能改善美国的失业率，目前美国经济产值占全球22%，美国消费金额占全球35%，当美国失业率下降，美国人对未来有信心，增加消费时，会进一步产生乘数效果，让美国主要贸易伙伴德国、中国的订单增加，间接来提升两国的出口与就业市场。

再者，实施QE将会使美元贬值，大幅刺激美国出口。根据标普500大美国企业的营收有近1/3来自于海外，美国的科技业在海外营收比重更高达50%，当出口畅旺，美国企业获利自然增加。债台高筑的美国，在财政政策没有空间下，透过货币政策改善失业率，进而刺激消费，似乎是唯一的方法。以下是亚洲价值的看法：

## 1.经济持续不景气

利率是经济荣枯的指标，柏南克已明确宣示，联邦基准利率将在2015年中前不会调升，目前全球前几大经济体，美国、日本、欧盟、韩国的利率都在历史低水位区，都低于1%，而新兴市场如中国、巴西、俄罗斯虽然利率相对高，但是实施QE后已多次降息，降息趋势明显。最著名的例子是日本，长达20年的零利率，并没有替日本带来一丝的经济曙光，未来三年全球经济将不乐观。

## 2.通胀推动资产价格上涨

物价明显是回不去了，物价上涨将进一步推动资产价格上涨，土地、房屋、黄金价格将持续上涨，别忘了，股票也是一种资产，因此股价也会被推升，带动股市的本益比提高，未来要买价格远低于价值公司的机会，降大幅减少，股市的预期报酬率也会下降，从波克夏2008~2011年的绩效可以印证此点，波克夏2008~2011年的绩效分别为-9.6%、19.8%、13%、4.6%，平均为6.95%，远低于历年平均19.8%，也低于市场的平均报酬9.2%。

## 3.不买黄金与债

黄金是一个没有收益性的资产，因此黄金的价格如果涨幅太大，勿过度追高，小心造成泡沫化。市场的低利率将导致债券的收益过低，如果考虑为约机率、税、汇率与通胀等因素后，将使得低报酬的固定收益产品，产生报酬减少，风险增加的不合理现象。

## 4.买房买股

地点好的土地、房屋价格，长期都是一个多头走势，只要将资金控管好，不过度追高，实质报酬率都可以维持正数。

未来股价指数将相对抗涨抗跌，企业将成M型化，好坏差异将会很大。未来经济持续低迷下，股价指数难有上涨空间，但是在低利环境下，股市的要求报酬率下降，导致股价也相对抗跌，全球资金将追求少数优良的企业，例如：台湾高股息指数，数证交所从市值前150大的上市公司中，选出未来1年预测现金股利殖利率最高、以及流动性符合标准的30只股票，做为台湾高股息指数的成分股。去年台湾高股息指数现金股利率约8.75%，此外，高股息指数的30档成分股，多数是现金充裕、获利稳定的绩优公司，股价相对稳定。景气不好时，也有赚大钱的公司，过去4年没人敢说景气好吧，但是APPLE就是能大赚。

台湾股市中也有不少公司，例如：台积电、大立光、华硕、广达、巨大、美利达、中碳、正新、统一超、全家、神脑、宝雅、全国电、精华、宝岛、中租、裕融、聚阳、儒鸿、大统益等，在这波欧债危机中，毫发无伤，基本面与市值不受欧债影响，都维持在相对高档，再次证明，景气不好时，也有赚大钱的公司，当然，其中有一些股票也在我们的投资组合中。

巴菲特：不要以价格决定是否购买股票，而是要取决于这个企业的价值。