

## ~ 夏日炎炎，股市何去何從？ ~

**Mindy L. Ying, MBA**  
President & CEO

**Arthur T. French, CFA, CIC**  
Chief Investment Officer

**Sonny C. Lin, CFA, CIC**  
Senior Portfolio Manager

**Alan K. Chuang,**  
CFA, CPA, CFP®, CIC  
Portfolio Manager &  
Business Development Officer

**Lily L. Ku, CFP®**  
Financial Planner

**Joseph Fontamillas**  
Client Service Manager

**Grace Hill**  
Operations Manager

**Carmen Pon**  
Operations Manager

**Jennifer S. Ying, CPA**  
Financial Consultant

**Corey H. Liu, MBA**  
Financial Consultant

### Offices:

**Southern California:**  
2540 Huntington Dr.  
Suite 105  
San Marino, CA 91108  
Tel: (626) 286-4029  
(888) 295-4419  
Fax: (626) 286-0624

**Northern California:**  
333 Gellert Blvd.  
Suite 121  
Daly City, CA 94015  
Tel: (650) 758-0130  
Fax: (650) 758-0131

[www.PILLARPACIFIC.com](http://www.PILLARPACIFIC.com)

在6月中旬過後，金融市場通常都會出現一種我們稱之為「夏季低迷」的現象。相較於年初股市強勁攀升的力道，入夏以來，雖然市場繼續反映著改善中的基本面與極具吸引力的估值水平而保持上揚的走勢，但不可諱言，其力道相對是弱了，甚至也伴隨著較大幅度的市場盤整。債券方面也由於投資者普遍預期收益率將開始上升，相對地對其價格產生了壓力，雖然在利率長時間接近歷史最低水平之後，任何人對利率的上升應該都不會感到意外才是。除此之外，全球新聞如敘利亞的內戰、土耳其、巴西及南非的街頭動亂、以及中國為遏止投機性融資所推行的銀根緊縮政策等等也帶給投資人些許的不安。

**從歷史平均水平看來，股市在一年內有兩個大約三次跌幅超過5%的修正作回檔整理都是屬於正常的。**但是從年初以來，不只股市一直到六月中旬後才迎來了今年第一次超過5%的盤整，而且，市場的波動幅度也是縮小到一個異常平穩的狀態。事實上，美國股市也很快地從這最近一波回檔整理中，擺脫非基本面的種種紛紛擾擾，開始最近另一波上揚的走勢。

深究其因，在很大程度上股市波動幅度的降低可以歸功於聯邦儲備銀行的寬鬆貨幣政策。在最近一輪的量化寬鬆政策中，聯儲會每個月都購入相當數量的不動產抵押貸款債權證券(MBS)。不動產抵押貸款與其他固定收益證券由於「存續期間」的差異而有所不同。由於其存續期間（投資人回收初始投資所需要的時間）會隨著借款人是否有提前償還(prepayments)的行為而變動，而提前償還的行為則與利率水平的走向息息相關，所以，MBS基本上比其它債券，如美國國債對利率的變動更為敏感。隨著聯儲會積極地購買此類高敏感度的不動產抵押貸款債權證券，其對市場波動的影響自然的也被有效控制。從理論上講，通過各種對沖工

具的使用，市場上所有的波動都息息相關，因此，當高敏感度投資工具的波動被控制住的情況下，金融市場，特別是股票市場，其波動幅度自然比較平均與穩定。

雖然在聯儲會種種如降低市場波動幅度及提供更多的流通性的政策操作下，股票的估價是更具吸引力了，但是我們也不能不注意到即使聯儲會提供如此寬鬆的流動性政策來推動經濟復甦，但是在財政政策相關法規的阻礙下，貨幣尚未開始全面流通，其速度及作用也是打了折扣的。正因如此，一些如聯儲會可能將逐步縮減量化寬鬆政策，以及其主席伯南克在任期屆滿後將下台的新聞，有意與否都在市場上產生了一些漣漪，導致了今年以來第一個修正幅度超過5%的市場盤整。

毫無疑問，寬鬆的貨幣政策為經濟提供了刺激並推動了當前的復甦。但是聯儲會是不是能繼續按目前的速度，無限期地提供每個月850億美元的刺激？當然，它並不能。雖然目前來看，量化寬鬆的消退對經濟增長、通貨膨脹和利率的走向產生的影響並不完全清楚，但是一點可以確定的是，未來的影響將越來越依賴於公司和個人消費及投資的意願。聯儲會目前的策略是，當公司和個人，在前景隨著經濟復甦而更加確定時，會將目前仍然在停滯中的資金拿出來作運用，而隨著錢的再次流通會加快貨幣流通的速度，進而開始取代聯邦儲備銀行目前所提供的刺激政策。

**種種數據及跡象使我們對股票回報的潛力仍然保持審慎樂觀的態度。標的公司的基本面還是十分完好，其估值水平也具有吸引力，更重要的是股市有能力降低正常的通貨膨脹對購買力產生的影響。事實上，市場顯然同意我們的評估，因為它已經從今年第一個修正幅度超過5%的回檔整理中開始迅速反彈。**