

## 資產價格泡沫、成因及解方

- 資產價格泡沫指的是一個資產的交易價格明顯背離經濟的資本價值。
- 錯失恐懼症是造成資產價格泡沫的原因之一，投資永遠不應該基於擔心錯失良機，因為「別人貪婪我恐懼」、未來好的投資機會很多。
- 造成資產價格泡沫的原因還有近因偏誤(Recency bias)，投資決策應該基於長期的歷史資料而非短期的走勢。
- 熱手效應也是造成資產價格泡沫的原因，投資人應該謹記:任何的資產價格都有景氣循環，不可能無限制的上漲擴張。
- 謹守資產配置可以避免資產價格泡沫對自身投資的傷害。

作者: 張森林

日期: 2024 年 10 月 17 日

資產價格泡沫指的是一個資產的交易價格明顯背離經濟的資本價值，例如 17 世紀時荷蘭鬱金香球莖 (tulip bulb) 的價格居然和一棟豪宅的價值相當，以現在人的眼光來看會覺得非常不可思議，但這卻是歷史上曾經發生的資產價格泡沫的典型範例。再舉例而言，在臺灣證券交易所上市的 00887 永豐中國科技 50 大 ETF，市場的交易價格居然超過該 ETF 淨值的 3 倍以上，這樣的價格泡沫也是匪夷所思。

究竟資產價格泡沫的成因為何?其中一種說法是投資人擔心未來的價格越來越高，擔心錯過良好的投資機會，這就是所謂的錯失恐懼症 (FOMO, fear of missing out) 效應。

FOMO 效應背後的原因主要還是貪婪，這也就是巴菲特說的「別人貪婪我恐懼」的原因，就像最近 15 年全球股市呈現一個大多頭的走勢，無緣參與其中的年輕人不需要氣餒，因為經濟景氣有循環，股票市場也是如此，一個剛畢業工作的年輕人在退休前，有機會碰到 4 到 6 次的熊市(股市跌幅超過 20% 以上)，甚而有機會碰到 1 到 2 次的大熊市(類似 2008 年的金融海嘯，股市跌幅超過 50%)，所以永遠不需要擔心沒有好的投資機會。此外，臺灣最近幾年的房地產市場價格高漲，許多人說再不買就更買不起了，但以臺灣少子化越來越嚴重的情況來看，未來需求低於供給恐成為常態，房價的基本面如何支撐過高的房價呢?更何況替代性的資產那麼多，投資報酬率也不見得比投資房地產低(例如過去 30 年的歷史資料顯示，臺灣股市的報酬率和房地產的報酬率相當)，所以不要因為擔心錯過良好的投資機會就去投資房地產，應該考慮個人的需求和財務能力謹慎評估。

其次造成資產價格泡沫的原因還有近因偏誤(Recency bias)，近因偏誤指的是投資人在做決策時，通常只採用最近的資料作為判斷依據，例如最近5年臺灣股市的漲幅相當驚人，年化報酬率超過15%以上，漸漸的投資人就麻痺而且誤以為最近的狀況就是未來的常態，所以非常熱衷台股投資，忘記應該做資產配置(將投資分散到更多元的投資標的(例如債券)或者分散到其他地區)，自己也可能造成臺灣股市價格過高的現象。

要避免近因偏誤，最佳的方法是長期回溯一個資產的歷史價格和報酬走勢，才不會被短期的過高漲幅迷惑。另外一個方式是謹守資產配置的原則，例如適合自己的投資組合如果是30%世界股票基金、30%台股基金和40%債券基金，當台股基金漲幅明顯高於其他資產時，其權重明顯高於30%，投資人可以進行投資組合再平衡，將所有投資資產的比重拉回原來的投資比例，也就是將台股的投資權重降低到30%，避免在臺灣股市的曝險過高。因為維持資產配置、台股的投資權重30%，即便爾後臺灣的股市表現仍然優於其他地區，投資人還是持續可以享有臺灣股市上漲的獲利。

此外，造成資產泡沫的原因之一是所謂的熱手效應(Hot Hand Fallacy)，熱手效應源自於籃球運動中，如果某位球員最近的手感很好、投球命中率很高，大家就會選擇他來進攻投籃，並且預期他的投籃命中率還是一樣的好，但事實上這不一定會發生。熱手效應也經常被用來解釋房地產價格的泡沫，例如金融海嘯紀錄片大賣空(The big short)認為美國2008年的房地產價格泡沫，就是因為投資人受到熱手效應的影響，誤以為房地產的價格就只會上漲不會下跌，導致最後房價漲過頭變成泡沫。

要避免熱手效應應該以史為鏡，任何的資產價格都有景氣循環，不可能無限制的上漲擴張，這樣簡單的基本原理卻可能是所有投資人的集體迷失(除了少數的清醒者之外)，所以資產價格泡沫也就一再重複發生。上述提到的謹守資產配置也是一個避免熱手效應的良好解方，因為價格過高的資產在進行投資組合再平衡後，投資權重下降，曝險也跟著降低。

最後要提醒投資人，資產價格泡沫很難判斷，絕對不要因為某一個資產的價格過高就認為他的價格終將泡沫，所以就去放空該資產，因為在價格泡沫破滅之前，這些資產的價格有可能越來越高，放空這些資產將承受重大的損失。作者想強調的是，任何投資人不應該過度揣測任一資產市場的未來價格變動方向，因為市場先生是不受控的，價格泡沫可以越吹越大，直到破滅為止，沒有人可以知道泡沫何時會破滅，所以不要妄想去預測市場賺取高報酬。