

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (十五)

2020.05.31

Re: 如何將新冠肺炎疫情危機化為轉機，掌握沙裏淘金的機會？

一般來說，當大家不想買金融商品的時候，往往就是最適合買入的良機，然而，這樣的逆勢操作是很困難的。人們天生就希望得到別人的認同與肯定，從事投資活動也是如此，但是歷史經驗一再告訴我們，大家避之唯恐不及的時候，才是真正撿便宜的時候。

以 2008 年金融風暴期間油價崩跌為例，2008 年的金融危機使全球經濟陷入衰退，當時油價由最高點 140 元下跌至 39 元，能源股 ETF(XLE)股價也由最高點 88 元下跌至 47 元，但隨著油價在 2008 年 12 月開始反彈，能源股 ETF 也開啟了長達五年的多頭走勢，合計上漲了近 150%，期間每年還配發 1~1.4 元股息。

本次股災中，能源股能否重演歷史反彈走勢，關鍵在於原油價格。受到疫情的影響，觀光、航空、運輸用油的需求銳減，使得對供給需求缺口極為敏感的油價出現崩跌的情況，加上近期儲油空間告急，5 月份到期的 WTI 原油期貨合約甚至出現負油價，預計短期之內，在需求沒有明顯回復之前，原油價格仍將疲弱，連帶使得體質較差的中小型油商將陸續退出市場。



低迷的油價可以說是這次疫情帶來的特殊投資際遇，然而確切的反彈時間點並不是那麼容易掌握，因此如果要落實這一個想法，在投資工具的選擇上必須要非常小心。

買實不買虛，持有能源公司股票 ETF 是較佳的投資選擇

通常，如果看好油價會反彈，專業投資者的選擇會是原油期貨，但期貨是一種衍生性商品，牽涉到複雜的保證金計算、槓桿比例的運用、交割的管理..等問題，因此，原油期貨並不是那麼適合一般人進行投資。那麼以 ETF 作為投資原油的工具是否是更好的選擇呢？投資人運用 ETF 這個工具仍需小心，因為市面

上大部分的原油相關 ETF (例如:USO、槓桿型原油 ETF-元大 S&P 原油正 2)後面的底層資產仍然是持有原油期貨，因為儲油空間有限、且短期擴展不易為重要的物理限制，儲油成本高，很容易吃掉這類型 ETF 的獲利，因此較不建議以原油期貨為主要投資標的的 ETF。

相比之下，以直接投資能源公司股票為底層資產的 ETF，相對之下會是比较好的選擇，主要的原因整理如下：

1: 股票有穩定配息:能源類股在正常狀況下，大多配發不錯的股利，因此，即使油價反彈的時程往後延，投資人購買該類 ETF 仍可取得股利，相對而言，持有原油期貨的 ETF 就沒有這樣的優勢。

2: 不用考慮期貨換倉的問題:原油較高的儲存成本(storage cost)，在期貨進行換倉的時候將默默地吃掉該類 ETF 的收益，而直接持有能源公司的股票，就不用擔心這方面的問題。

3: 能源股票波動比原油期貨小:能源公司可以透過削減資本支出、減少間接成本，度過景氣的低迷谷底，並且可以提供穩定的配息，因此對於油價變化的敏感度比期貨更低。

4: 沒有 ETF 溢價的問題:直接投資能源公司股票為底層資產的 ETF，因為有創造/贖回的機制，確保這類型 ETF 不會出現明顯的折溢價，可避免原油期貨 ETF 可能發生的看對方向，卻沒賺到錢的問題

小結

回顧 2014 年，因為 OPEC 刻意增產打擊美國頁岩油公司，使得油價由 100 元崩跌至每桶 30 元(2014/6/13~2016/2/5)，嚴重打擊能源公司的股價。該期間整體能源公司的股價平均下跌約 43%，但同期間四大龍頭能源公司平均股價僅下跌 32%。而後當油價開始由低點止跌回穩時(2016/2/8~2018/9/30)，整體能源公司的股價平均反彈 48%，而四大龍頭能源公司股價反彈達 63%，顯見原油崩盤時大能源公司的股價相對抗跌，並且在風暴過後，反而創造比較好的機會讓能源巨頭進一步創造競爭優勢。

期間績效表現	埃克森美孚(XOM)	英國石油(BP)	雪佛龍(CVX)	殼牌(RDS)	四大油商平均	能源公司ETF(VDE)
前次油價崩跌期間 (2014/6/13-2016/2/5)	-18%	-36%	-31%	-42%	-32%	-43%
油價反彈 (2016/2/8-2018/9/30)	16%	85%	59%	90%	63%	48%