

# Alpha Helix Asset Management

## 投資備忘錄 (二十一)

2020.11.30

### Re: 2021 年美股投資展望

2020 年已近尾聲，但這一年所發生影響人類生活的重大事件，將被歷史銘記。新冠肺炎病毒的擴散雖然奪去了數十萬人可貴的生命、改變了大多數人的生活常規、也影響了全球經濟發展的路徑、但經過近一年的努力，人類的集體智慧已讓我們看到生活回復正常的希望。

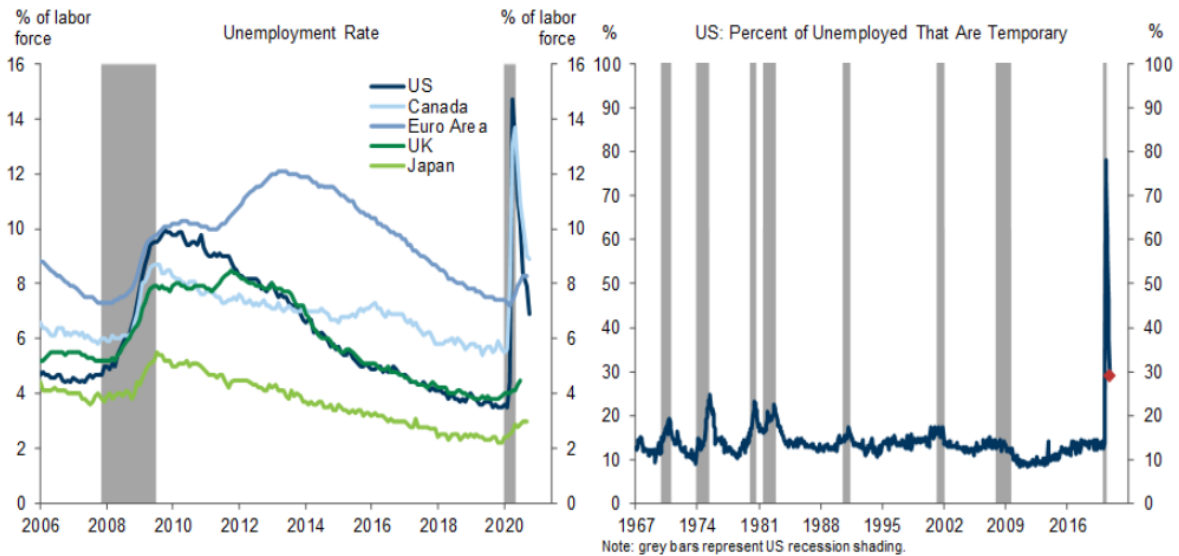
### 研發疫苗的進展

雖然目前美國、歐洲的感染人數仍在持續竄高，但輝瑞（Pfizer）和莫德納（Moderna）、阿斯利康(Astra Zenica)等藥廠研發的疫苗，在大型實驗過後都證實都具有很高的保護力，因此金融市場對於疫情持續擴散的恐慌已逐漸消散。若各國都開始大規模對民眾施打疫苗，預期新冠肺炎疫情在 2021 年的下半年將被有效控制，屆時生活回復正常已是時間問題而已。

### 政府應變適當，確保經濟在後疫情時代，具備回復正常的彈性

民眾的勞動所得是經濟可以如常運作的基礎之一。為了保存勞動力，包括歐洲和日本在內的許多已開發國家都實施了慷慨的工資補貼和工作保留計劃，使總體失業率的上升非常有限(請參左下方的圖)。而美國瞬間暴增的失業率多是臨時性的裁員。這些臨時性失業的人，有許多已經陸續重返工作崗位(請參右下方的圖)。預計這些因為疫情擴散而消失的大部分工作，將會很快恢復勞動需求，這代表著疫情對經濟的影響非常有可能只侷限在今年與明年的上半年，對長期經濟的影響有限。

圖表8：歐洲和日本的失業率上升有限，而北美急劇下降

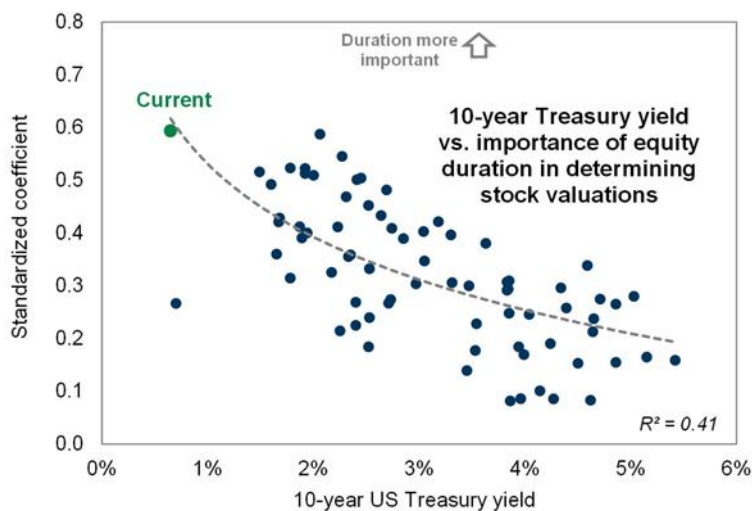


資料來源：Haver，高盛全球投資研究

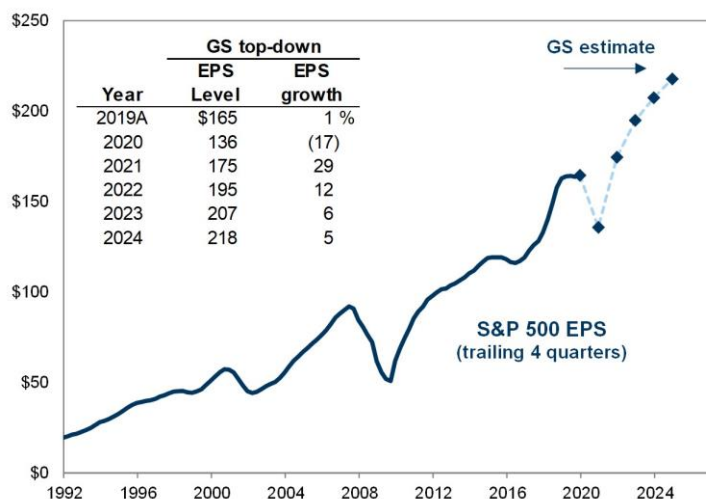
## 美股仍有 15~20% 的上檔空間

雖然目前美股的指數已在歷史高點，但在人類生活可望逐步回復正常的狀態下，展望 2021 年，美股有可能仍有 15~20% 的上檔空間。主要原因有二：

(1) 歷史的統計資料顯示股價與利率呈現負相關，但利率越低，負相關的情況就越明顯。在短期可預見的未來，各國央行預計仍將維持低利率政策，利率在歷史低點的狀況不會改變，股票價格因此可望維持在較高的評價水準。

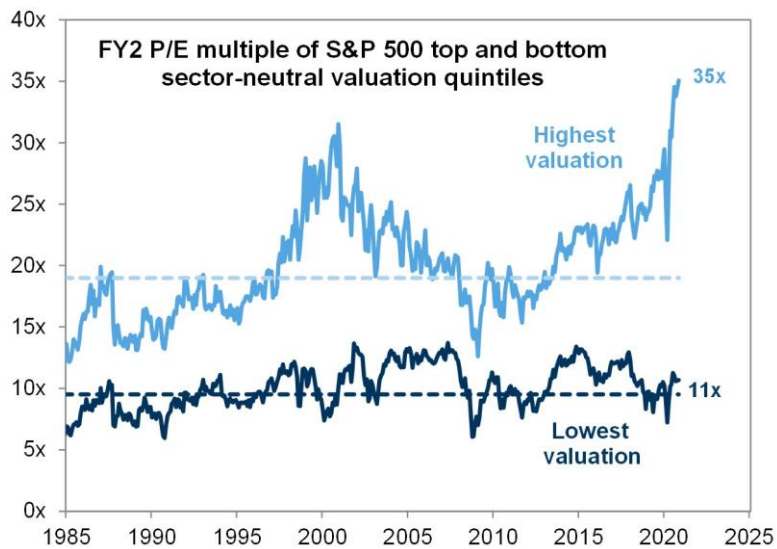


(2) 美國在疫情發生之前並沒有明顯影響經濟前景的問題，企業營運獲利情況都處在正常軌道；此次因疫情的不確定性造成企業營收與獲利大幅萎縮的情況，將隨著民眾生活逐漸恢復正常而改善。各企業的獲利在明年預計將擺脫衰退的陰影，回復到獲利增長的軌道上。



## 當下佈局重點，可考慮疫情受害產業

雖然 S&P500 指數仍在歷史高點，但除了 FAANG 之類的科技產業飆股，其他產業的評價都仍處在歷史合理範圍之內；其中疫情敏感的產業股評價則已明顯低於歷史合理範圍。隨著市場對於疫情的恐慌心理逐漸消除，比較 2020 年因疫情受重創而錨定的低基期，疫情敏感的類股可望迎來比其他產業類股更多的成長空間，擺脫低迷的走勢，逐漸恢復應有的評價。



## 結論

趨利避害是人性，表現在金融市場的投資行為就是追高殺低。老牌資產管理公司資深業者曾說，大多數人無法理解評價的意義，經常在能夠取得超額報酬的最好時機退場、或是在市場已經瘋狂的時候進場。2020年非典型的市場經歷終將落幕，展望2021年，若能及時把握那些營收獲利都將因人類日漸回復正常生活而返回軌道的疫情受害產業所帶來的機會，必定也會是收穫不錯的一年。