

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (二十三)

2021.01.31

RE:後疫情時代，如何掌握趨勢的結構性變化？

投資的成效，取決於對未來展望的預測、以及是否可持續堅持投資紀律。2020年因為發生疫情影響，金融與產業市場發生了許多前所未見的事件，許多數據都有駭人的乖離，讓人不禁懷疑過去判斷價值的方法是否還能繼續適用。雖然現在存在許多如 GameStop 等標的的股價因網軍追捧而在一年內上漲數百倍的不合理現象，但亦有因疫情使得人類生活有了結構性的變化、未來趨勢加速變化而產生的投資機會。

疫情深刻影響全球供應鏈，但也創造了許多投資榮景

航運業因疫情導致缺工、缺櫃又缺船，但全球供應鏈失衡，卻讓航運合約價格大漲。到 2021 年第一季，預估美洲線運價會再調漲 20%、歐洲線再漲 30%，因此航運股 2021 第一季的 EPS 預估值也同步調高，這讓股價長期低迷的航運股走出十年一遇的大行情，多檔股票甚至出現 200%以上的漲幅，這就

是疫情蔓延所造就的榮景。

另一方面，越來越多民眾因應疫情而在家辦公、遠距上課，消費性電子產品(如智慧型手機、筆電、遊戲主機)需求大增，晶片製造廠的產能吃緊，全球晶片短缺狀況嚴重，甚至已迫使德國、日本、美國車廠不得不進行減產，半導體類股價格也屢創歷史新高，這也是疫情深刻影響全球供應鏈的實例。

在後疫情時代，如何持續掌握疫情帶來的歷史投資機遇？

在股價已經屢創新高的情況下，該如何進行投資布局？相信這是很多投資人當下的疑問。答案或許可以從疫情對未來趨勢的結構性變化來尋找。前面我們提到航運股及半導體股都受到疫情影響而受益，但兩者的成長本質卻有很大不同。

航運股展望

短期而言，在疫情嚴重的地區，人力短缺導致貨櫃提領、裝卸等流程嚴重延誤，歐美國家生產停擺使得貨櫃滿櫃而去，空櫃而歸的現象嚴重，貨櫃調度困

難導致運費大幅跳升:但長期而言，全球環保法規改變、航運業新規壓載水公約、歐盟新拆船法規、航運用油限硫標準提高等制度的調整與限制，將使航運業的成本增多，雖有利於航運公司提高運費，但在運量過剩的狀態下，法規帶動的漲價反映的是成本的提升，而不是競爭力的進一步強化。

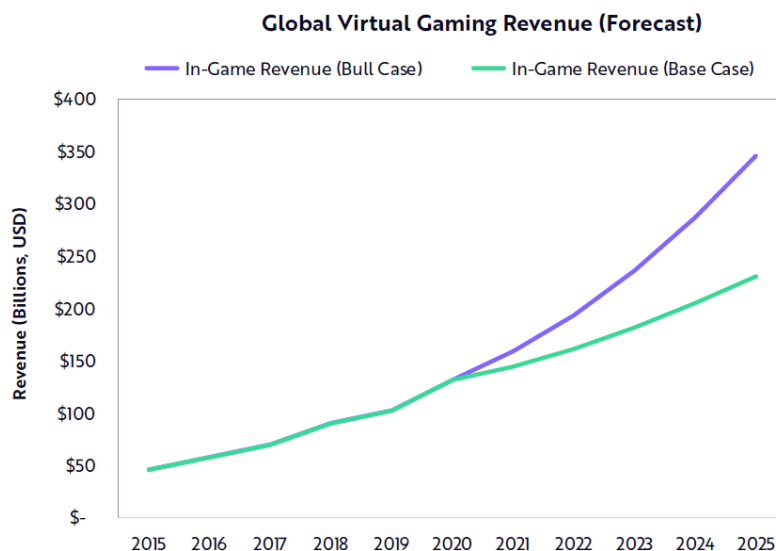
半導體展望

另一方面，疫情的發生加速人們生活習慣的改變，而生活習慣一旦養成就不容易改變，人們開始適應居家辦公、遠距開會、並且花更多時間在電子遊戲上(圖一)。因此疫情帶動消費性電子產品(如智慧型手機、筆電、遊戲主機)銷售增額，在疫情過後可望以一定比例轉換為常態性需求；除消費性電子產品之外，另從技術發展的角度觀察，人工智慧模型複雜度越來越高，需要更高效能的運算，這也代表了先進半導體持續成長的剛性需求(圖二)；另全世界大車廠都加速往電動車發展，此一趨勢將拉高車用電子元件的使用比例。預計未來五年，電動車銷售將成長 20 倍(圖三)，代表車用電子晶片的需求在疫情過後仍將持續大幅成長。

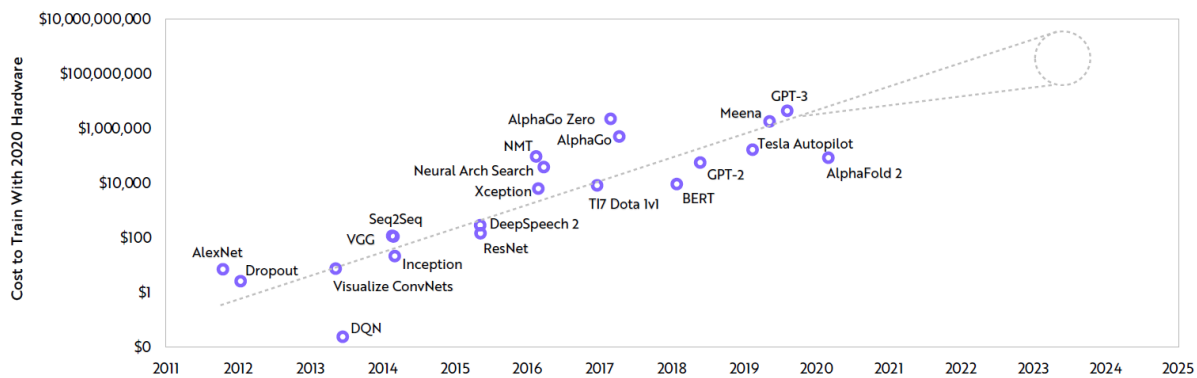
結論

無論從長短期的觀點，由於產業結構的限制，航運股的運價上漲對於航運股長期獲利能力的提升幫助都極為有限；然而半導體除有剛性需求的支撐之外，也是資本密集與技術密集的產業，競爭門檻高，供給不足造成的提價，較容易反應在企業的獲利上面。同樣是因疫情而來的榮景，兩個產業的投資價值，自是大不相同。

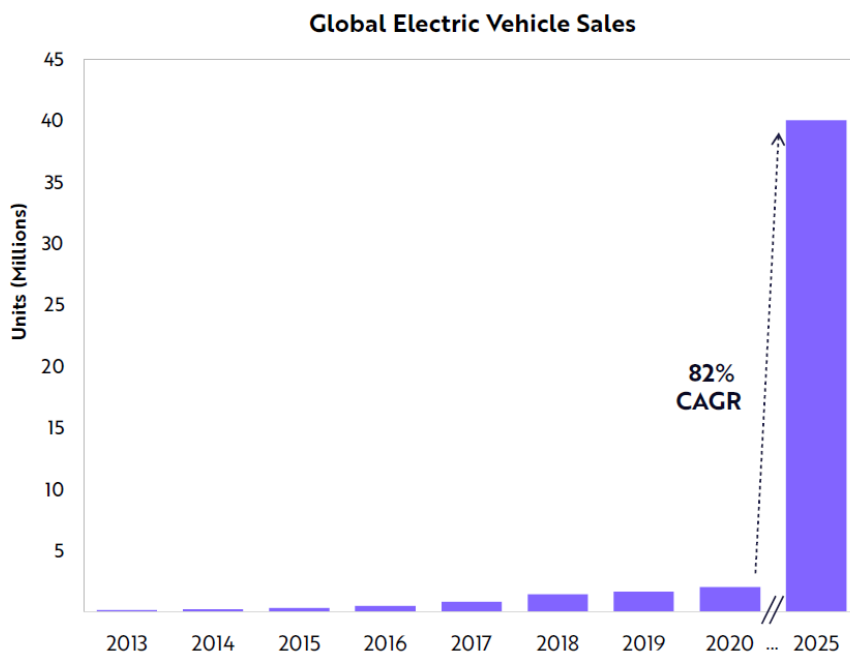
圖一、預估未來五年，平均每人每天花在遊戲上面的時間
將由 1.1 小時增加到 1.5 小時



圖二、預期在未來五年，AI 的訓練成本將成長 100 倍



圖三、預期在未來五年，電動車的銷售將增長 20 倍



資料來源：

1. Source: ARK Investment Management LLC, 2020.
2. "Newzoo Global Mobile Market Report 2020: Free Version." Newzoo, 30 Sept. 2020
3. EV-volumes.com