

# 衝向 12,682.41 點的主流類股？

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

## 壹、前言



(圖一：新台幣兌換美元匯率日曲線圖，鉅亨網首頁)

雖然外資對台股持續買超熱情稍有降溫，但強勢不墜的新台幣匯價，推升台股格局仍然尚未顯著改變。台灣股市需要國際金融帳推升，未來台幣匯率若能維持平穩於不墜；則台股加權股價指數可能面對，如何由目前 10,609.95 點向上推升議題？尤其是主流類股會在哪一種、或哪一些產業？這會成為現在最重要的判斷。但是登天難、求人更難、選股更是難上加難。最難的地方是「千金難買早知道」，早知道台積電、鴻海、大立光股價有今天榮景？那就長期持有、不要動、把它當儲蓄、就成大富翁了。未來還會不會還是這些股票天下呢？當下最誠實的答案是「不知道」。也就是因為這樣的渴望與探索動機，因此必然燃起多數投資者想由產業、與經濟環境變遷中，去尋找可能的答案。這是冒險於現在的刺激，也將可能是滿足於未來成就的行動。尋找未來的潛力股方法，也一如類神經的深度學習邏輯，需要回顧過去。

## 貳、同樣的萬點、迥然不同的樣貌、面目前非！

對台股而言，未來要走的多頭路還很遠很長，它對準的是投資者認為無法淡忘的，台股加權指數歷史最高點 12,682.41 點。這個點數是在遙遠的 1990 年 2 月，睽違至今已有 27 年以上。當時時空背景是，台灣經濟大幅成長、被譽為「亞洲經濟奇蹟」，新台幣匯價預期大幅升值，經濟發展走向資產泡沫徵兆；房地產價格與金融股價同步飆升。當時的主流類股還沒有電子族群，是金融類股掛帥當家。為什麼那時金融股價會那麼神氣？因為國內投資者從未見過，真正且首次的金融不良債權與貸款大量倒債；金融業以為錢借出去了，大多可以連本帶利收回來，業者忽視金融自由化威力。消費者與投資者多認為，當時的資產價格上揚，是一種連續性長期趨勢。而後來驗證，真正的實際現象的確是長期上揚，但資產價格多空輪替、的確上揚但是不連續性的。

還有新銀行進行價格競爭、存放款利率逐步走向低利率時代。當時股票市場封閉、沒有外資參與，資產與金融股成為長期主流，飆升到幾百元甚至千元一股境界。傳統的直接金融業經營方式就是，以存放利差獲取利潤。而對金融業最有保障的是，以資產作為擔保品放款；隨著房地產市場價格快速上揚，土地與房屋貸款趨於熱絡，銀行對房地產擔保的業務越做越多。當時國泰人壽、現在國泰金控子公司，在 1989 年時股價一度飆升到 1,975 元/股以上。但當景氣在 1990 年漸漸反轉後，資產價格大幅滑落、金融業債權擔保浮現缺口；幾年後形成金融不良債權問題。

全球各國政府處理不良債權，多是沿用美國的「資產管理公司」運作制度。美國學者與官員多認為，系統性風險肇因於資產交易出現流動性問題。不管股票或是實質資產，只要信心恢復、資產本身所提供的消費效用依然存在；則當風險逐步散去後，即使是金融不良資產多能恢復正常價值。這之所以在 1930 年大蕭條、2008 年金融風暴，美國政府同出一轍的政策作為、收購不良資產。台股與台灣房地產價格，自 1990 年大幅震盪下跌後，歷經 1991 年中東波斯灣戰爭、1997 年亞洲金融風暴、2003 年 SARS 系統風險的考驗，在 2003 年後由谷底

攀升；在 1990 至 2003 年間，電子類股逐漸成為股市主流。之前的宏達電、與現在的大立光多是接近或是遠遠超過，當時國泰人壽當股王時價位。由股王所屬產業類別，可發現時代產業主要脈動與潮流。現在是全球化時代，台灣任何一種產業，不想與世界接軌多很難。水泥、塑膠、鋼鐵、紡織，多必需與中國大陸業者報價互相競爭。而電子科技、物聯網、互聯網、電子商務與人工智慧，更是全球競合的。

### 叁、主流產業：智慧裝置、AI、電動車等等？



(圖二：台股加權股價指數日 K 線圖，鉅亨網首頁)

台股未來股價結構會如何演變？還是由台積電、鴻海、大立光持續帶領多頭、「蘋概股」帶頭？股價是在反映未來，預估產業趨勢的發展成為選股首要。可預見將會蓬勃的產業是 AI，但目前方興未艾的智慧型裝置？在 2016 年初，智慧型手機龍頭仍然是 Apple 獨占鰲頭，大陸華為公司排名世界第三；當時業者預估華為手機年出貨量約為 1.4 億支。但近期 2017 年 8 月，華為智慧手機出貨量已超越 Apple，成為全球手機市占率最高品牌廠商。因此未來華為與 Apple，在智慧型手機市場競爭，雙方多要找到附加價值較高產品，才能持續保持領先地位。日前市場傳聞 Apple 的新型 OLED 手機，每隻機的價格在新台幣 3 萬元

以上，消費者是否能與過去一樣捧場受到質疑？這也就是 Apple 是否能保住，全球智慧型手機龍頭地位關鍵。

問題核心不在於非 A 即 B、不是蘋果就是華為，非這種兩極化、靜態觀念。根據個體經濟廠商理論，廠商定價會有「市場區隔」、也就是「歧視定價」；不同地區或消費族群、有不同價格。就如同台灣通訊業者，對學生帳戶有優惠邏輯近似。產業界認為品牌產品決勝的關鍵在於，產品標準 Standard、是由誰制定？而消費者對於既有品牌偏好與忠誠度，是否能被動搖與取代等等諸多因素。就此論定未來華為就是過去的 Apple，這必需要有相當多專業綜合判斷；如果沒有深入產業研究，即使未來驗證說法是準確，現在所言也會被認為是猜疑與運氣。當然在蘋概念股價多已經攀高情況下，如果華為未來市占率與出貨量越來越大，那在台股華為主要供應鏈，將會存在更多新的商機；公司價值可能將會提升，股價會上揚。這不必然指蘋概念股價一定會下跌，天地之大不可能只容許一家大企業；主要還是靠個別公司自己造化，不斷推陳出新、有新的產品。

#### **肆、台股市場、華為概念股將抬頭？與蘋概並駕齊驅？取而代之？**

本文主觀認為，以穩定現金股利觀點，既已存在的蘋概念股；大多已經成為 Cash Cow，還是會贏得以殖利率為取向投資者。而新的武林盟主華為，其旗下的零組件供應鏈，將可能偏向小型成長股概念；預期投資溢價報酬率高，但財務風險也高。目前市場分析報告指出，在台股集中市場中除台積電(台股代號 2330)，代理海思公司的 IC 設計之外，還有 IC 封裝的矽品 (2325)與京元電(2449)，及雙鏡頭影像處理器廠商華晶科(3059)、及光感測元件矽創(8016)等等上市公司多與華為業務往來；海思也是華為的子公司。



(圖三：華為概念股華晶科股價周 K 線圖，鉅亨網籌碼贏家)

如果現在的股價發展，代表該企業未來現金流量的多寡，則未來 Apple 股價趨勢，將會是它競爭力趨勢象徵。如果未來它的股價向下緩跌，則不僅代表它在智慧型裝置，拱手將龍頭寶座讓給華為；而且也隱含產品已無未來市場價值。但這對於積極介入 AI 研究、及落實高端技術的 Apple，是極其不可能的事；AI 仍將帶給 Apple 公司附加價值。因此在華為概念股竄起後，蘋概股呈現的最保守預測將只會是停滯、或是上揚速度與幅度趨緩。這也是說當華為概念拔地而起後，它不是馬上就完全取代蘋概股，而是兩者並駕齊驅、並肩而行。由此可以預見台股未來主流應是，蘋概股、華為供應鏈、及 AI 概念股。根據投資機構在媒體發表論述，台股 AI 概念約略為台積電(2330)、聯發科(2454)、台達電(2308)、鈺創(5351)、緯創(3231)、精誠(6214)、金寶(2312)、微星(2377)、鴻海(2317)等等。

## 伍、結論：傳產類股的價值所在依據：市價淨值比！



(圖四：日本東芝半導體股價周 K 線圖，鉅亨網首頁 )

依據相關公開研究報告認為，緯創公司因為切入伺服器與 I Phone 組裝，而精誠訴求則是大數據分析；華碩、微星與金寶多是從事 AI 機器人生產，微星也是高速小電腦生產者。台達電則研究於智慧型語音辨識；台積電則為 NVIDIA 晶片代工。這其中可能以鴻海集團的投資與佈局最廣，既投資日本夏普的液晶面板，又在中國雲南設立大數據中心、也投資電動車；目前又與蘋果及軟銀合力，爭取競逐日本東芝半導體股權。由以上的資料搜索與推估，台積電與鴻海等等本波的主流，可能還是台股中流砥柱。其中台積電與聯發科較為聚焦，鴻海則是廣泛代工發展。除上述公司外，多數台股公司多是智慧裝置、AI 與電動車等零組件主要生產者；因此對相關產業供應鏈研究、與對這些台灣上市公司的親臨拜訪、參加法說等，成為認識這些利基無法省略的活動。透過這些過程可加強投資信心，並對各公司治理、營收與盈餘品質有更深入理解與判斷，有助投資組合建立與動態調整。傳統產業是否也有機會？在最大新興經濟體、中國仍然進行供給側改革，而一帶一路又可消化過多產能雙軌並行之下，的確有助於價值被低估的傳產股表現。而所謂被低估的標準，則當然是以市價淨值比為依據。(提醒：本文為財金專業研究分享，涉及國內外上市櫃各上市公司只為舉例說明、絕非推薦；全文非投資建議書，不為引用本文行銷或投資損益背書。)