

# APPLE 股價說：5G 時代已來臨？

作者：邱志昌(FINANCE PHD)

## 壹、前言



(圖一：蘋果股價日 K 線圖，鉅亨網)

別讓好的投資機會給溜走。全球智慧型手機裝置霸主，Apple 公司執行長庫克先生於 2019 年初，突然更改對於 2019 年第一季，該公司營收預估；由 890 億原預估金額，預估降溫為 840 億美元。這使得該公司股價繼續大跌，也使 2019 年 1 月 3 日晚上(亞洲時間)，道瓊股價指數狂瀉 660.04 點；Apple 公司股價也下跌 9.96%、跌掉 15.73 美元/股。自從道瓊工業股價指數，在 2019 年 1 月 29 日以高點 26,608.9 點，做出「左肩型態」之後；全球股市開始出現高檔震盪，股市裹足不前。2019 年 10 月 3 日道瓊指數再度，以 26,951.81 點做出右肩型態後，周 K 線圖開始與油價同行急速下修，依照技術分析「形態學」理論「看

圖說故事」，道瓊股價指數的頸線水位是在 23,553.20 點：跌破頸線之後，會再跌掉「頭到肩」距離點數、也就是它支撐點在 20,134.59 點。或許是因為這樣悲觀，真的使股價接近便宜的指數價位了，2019 年 1 月 4 日晚上，道瓊指數又回頭大漲；如果只用眼睛、不用耳聽方式投資股票，有些公司股價的確是便宜了。

## 貳、在樂觀現實中要注意風險，在悲觀現實中就要注意機會了！



(圖二：全球最大智慧型手機供應商美國蘋果公司，鉅亨網 AFP)

蘋果股價大跌主要原因，是因預期在中美貿易紛爭、及中國市場經濟有效需求減緩下，預估會影響到手機行銷；這之所以庫克對蘋果營收預期，低於市場專業機構預測原因。包含台灣與香港等地區的大中華市場，蘋果公司營收占比為 18%；著名研究機構多認為，中美貿易戰爭與中國低價手機，蘋果過去兩年多受到這兩項因素顯著影響，在中國市場行銷大受阻礙。庫克認為，中國經濟成長趨緩將使蘋果的未來收益更悲觀。根據多數分析機構的產業調查研究報告，目前全球手機裝置，市佔率第一名是韓國三星集團，第二名即將、或已經被中國華為公司拿走；蘋果的手機未來市佔率將退居全球第三位。但即便是如此，蘋果也得還要注意大陸小米公司競爭，小米有大陸內需、與符合在地化價格的主場優勢。很顯然地，庫克所擔心的並非蘋果產品品質，而是價格與市場競爭、

與消費者購買力與偏好。庫克一向擔心中國手機廠商，在同樣產品效用下，三星與華為價格顯著低於蘋果。即使不將過於火熱貿易紛爭，是否升高中國消費者民族主義潛意識。就以個體經濟學廠商理論(Firm Theory)詮釋，全球手機是一個寡占型態的市場；這種形態下的廠商彼此較量競爭，經濟學理論認為會出現下列特性：一、廠商供應的產品多非常近似，包含台灣廠商華碩、或是日本 SONY，與中國華為、美國蘋果或大陸小米多是差強人意，消費者不會感受到，不同公司產品在功能上有顯著差異。二、每個公司對於生產量的決定、也多是各自獨立決定；也就是說蘋果公司不會將，大陸華為公司手機生產量，當成該公司生產量參考。這也之所以庫克說，他不會畏懼訪問中國；華為財務長被加拿大政府調查，這件事不會妨礙他對中國市場的關注。這意謂在這種市場型態中，對手的優點就是自家廠商一定要趕上的。三、在手機市場上所有競爭廠商，市佔率排名短期不會有顯著變化。在這寡佔競爭中，蘋果公司銷售手機生產數量，會以達該公司生產線；邊際收益(Margin Revenue)等於邊際成本(Margin Cost)的產量。這樣才能使它本身總利益(TR)會達到最大化。超過這樣、或是小於這樣水準的生產量，多會使得該公司總利潤降低。四、庫克於 2018 年底，才公開宣告修正 2019 年銷售預估數據，但股價早已在 2018 年第四季中表態；市場分析師當時就已傳聞，蘋果手機出現顯著庫存；高價手機市場需求衰退。依 Fama & French 效率市場理論 EMH，投資銀行分析師是強式效率市場的專業經理人；他們的專業素養具備打敗大盤報酬率，獲取超額報酬的機遇，這份專業是與內部人並駕齊驅的。在當時就將手機價格、與銷售市占率所換算出來的數量，運用「損益表」甚至是「現金流量表」，預測到蘋果公司財務全貌的大約數據；這些專業經理人，其實當時已估算出蘋果 2018 年第四季的獲利金額。

### 叁、Robert Triffin 與 Rudiger Dornbush 匯率理論適合所有有價證券！



(圖三：蘋果智慧型手機，鉅亨網 AFP)

一、這樣的預期就是逐步反映在，2018 年 10 月 3 日至今、蘋果公司股價不停下跌過程中；也就是 10 月 3 日之後，與道瓊大盤同步、形成被空頭持續追殺場面。現在這個追殺原因接近水落石出，當然其所造程的股價減損、也已幾乎完全兌現。專業經理人、早已概估出的財報預期方向。蘋果公司 2018 年全年每股稅後盈餘的大約數，應該就股價未來現實；當明確的獲利數字確實公告後，會有兩種屆時的現象；一種是遠不如預期、另一種是好過預期。前者股價在盈餘宣告後，即便是續跌也不至於呈現更淒慘，後者股價則或許有反彈商機。二、以行為財務理論推測，未來情勢發展是以後者居多。因為當內部人庫克多已經也悲觀後，就可能不會有更悲慘的信息了；CEO 的公開信息通常是落後預期的，因為他需要迴避內線交易、做好公司治理表率。對於有價證券的價格趨勢；投資者要從中獲取價差交易，必然是需要與群聚效應、呈現反與逆向思考。在非常樂觀的現實中要注意風險，在極為悲觀中要尋找投資機會。三、道瓊與蘋果股價同步大跌後的美股，其實是違背 Fed 所有經濟學家，對未來美國總體經濟學的展望。10 位(含主席應是 11 位)，一致認為未來美國總體經濟將走入，需求

型的通貨膨脹；也就是物價與 GDP 同步成長。因此現在的有效需求不足是短暫現象，油價將會均數復歸、不致於一路再往下摔。

以蘋果股價這樣股價日 K 線圖，過去兩年以來的發展研究可算計到；從 2019 年最高價 223.47 美元/股，下跌到 142.8 美元/股。股價的下跌幅度為 36.1%；這極有可能原因確實是，該公司新型手機訂價過高，讓貨幣貶值的新興市場消費者，將生活效用所需的手機，由「普通品」直接視為「奢侈品」；新興國家的貨幣匯率，多因為美元升值而貶，即便是工資成長、但實際對外的質購買力卻降溫，奢侈品需求當然首當其衝。



(圖四：5G 將全面觸控？鉅亨網 AFP)

由道瓊股價與蘋果股價變遷，此也可以驗證見到國際匯率的波動，對於實體經濟的影響過程較場，吻合了經濟學家 Robert Triffin 理論。Robert Triffin 的研究成果是，匯率的變化對於實體經濟 IS 影響是緩慢的；因為商品的生產者，要將匯率變化所發生的負面影響轉嫁到消費者身上，是需要一些時間的。Robert Triffin 的轉嫁過程、與國際金融的「J 曲線理論」有異曲同工之處。但很顯然的蘋果的新型手機價格定價，名目價格偏高、又遇到系統風險美元升值，新興市

場實質購買力降溫；最後導致庫克臉色鐵青。對於美國這些下意識中，多是供給學派的企業家而言，他們對於科技運用的效用增長非常有自信，根本不會在意所謂有效需求問題，大多數企業家多是眼望未來、秉持賽伊 Supply creates its own demand 法則。而且讓他們更有自信的是，這些廠商的現在這一代消費者眼下的新產品，是他們已經研發出來的前一代、甚至是前兩代產品；現在推銷給消費者的這一代新產品，對於蘋果公司而言並非是利潤主力。

它是要以這種高價優勢，引導消費者去購買上一代的所謂舊機種；從舊機種的大量傾銷中，獲取主要核心商業利潤。不僅蘋果如此，之前電腦微軟的作業系統也是這樣運作，第 8 代的、第 10 代的；科技行銷不是供給派的問題，這些企業只怕停止研發。新興市場國家是以四倍、或是八倍的薪水找來，做半導體硬體產品的製造；但是像亞瑪遜或是蘋果，人才的獵取不僅是硬體製造，高薪族群是在軟體智慧研發；美國企業非常害怕停止研發，停止創新、停止 5G、AI 產業革命。它們當然也不能漠視行銷，但是只要產品效用會增強消費者剩餘，行銷也只是出道早晚的問題而已。舉例就跟近期台灣 3C 通路商推銷蘋果手機，家人看 2 萬多元機種，大家七嘴八舌說網路更便宜；我是大嚇一跳，怎麼會是這種中價位價錢？新穎手機、舊式機種。

#### 肆、結論：股市可能將全面進入 5G 時代！



(圖五：台股台積電股價也大幅修正，鉅亨網)

蘋果股價因領先事件揭曉而波段大幅下跌，也符合已故國際金融學者 MIT Rudiger Dornbush 教授匯率理論，國際匯價變動對所有有價證券會有 Overshooting 影響效應，LM 部門的投資需求變化敏感度遠高於實體經濟 IS。提升蘋果手機在中國的市佔率，來自於中國 GDP 穩定成長，根據 IMF 預估 2019 年中國 GDP 成長率為 6.2%，中國社科院則估計為 6.3%；這多是在彼此關稅維持目前提高 10%，尚未提高到 25% 的條件下。IMF 或是社科院人員多認為，如果關稅提高則 GDP 成長率會減損 0.5 % 到 1% 成長率。畢竟在近 14 億人口之中，最高端的資產階級是少數；多數消費者多是依據「原賦效果」(Endowment Effect)，就是未來所得、及對手上既有資產帳面價值的增減預期，做為消費信心的準繩。在「原賦效果」預期持續減損、所得將會停滯一段期間下，如果中美貿易紛爭無法在 2 月底和諧落幕，蘋果舊機種的降價，或是繼續寬鬆綁機合約用戶的行銷策略，將會持續進行。屆時再領先實體經濟的股市，可能就可宣告由 4G 時代進入 5G 了。

*(提醒：本文是為財金專業研究分享，非投資建議書；只為說明用，對任何股市、個股絕無多空立場；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)*