

## 積極思考論壇：中國政策、日本股市、精品股票討論

在 GAM INVESTMENTS 最新的積極思考論壇(Active Thinking Forum)上，GAM三位優異的投資專家討論中國政策變化、日本股市和該國政治變化背後的驅動因素，以及為什麼最近精品股票的調整可能會帶來逢低佈局機會。

### Jian Shi Cortesi – 中國股市

由於監管變化，今年夏天中國股市出現大幅回調，後續重要地並非關注市場波動，而是背後的政策驅動因素，並考慮未來幾個月可能發生的事情。中國正在經歷轉向“共同富裕”政策模式的改變，而此前政府一直滿足於創造財富。現階段，最富有的1%民眾擁有中國30%財富，底層民眾卻擁有不到10%，不斷擴大的貧富差距正在造成一些社會緊張局勢。此與其他國家沒有什麼不同，而這些國家經常對以選舉形式產生的貧富差距感到沮喪。在中國，以“為人民服務”為使命，政府提出三個需要解決的貧富差距—城市與農村、富人與窮人、沿海與內陸地收入低於平均水平的地區。最終目標是建立一個更加和諧的社會，減少社會緊張，改善人民的身心健康。這不是關於平等的財富和收入，而是幫助窮人致富。

正如我們所看到的，監管變化涵蓋許多領域，包括互聯網、房地產和教育補習。中國企業能否繼續獲利？我們相信很多公司都能很好地調整適應。總而言之，中國並不反對民營企業，因為其對經濟增長至關重要—民營企業創造90%的新就業機會。展望未來，中國將繼續面臨同樣的政策困境—產業監管過度收緊可能導致恐慌、投資減少和經濟增長放緩，而監管鬆動則導致混亂、增加欺詐和低標準的可能性。我們預計政策週期將持續引導中國股市，目前政策的不確定性已壓低股價並創造逢低買進機會，而具前景的新型公司也可能受益於各個產業更公平的競爭環境。在消費和科技領域，一些公司的估值在調整後似乎很有吸引力。長期來看，我們看到可再生能源、科技、半導體和高端製造業的機會。

### Reiko Mito – 日本股市

日本股市經歷一些短期挫折，此可歸因於多項因素。人們一直擔心新冠疫苗接種計劃的

延遲和經濟正常化，並且一致認為在中國和美國的復甦速度快於預期之下，日本股市的表現於2021年初已經結束。東芝和三菱電機等日本知名品牌之間的治理問題讓投資者感到不安，但應該注意的是，這些屬於企業的特定問題，而且整體治理正在改善。另一個令人擔憂的是政治不確定性，首相菅義偉宣布他將在任期結束後下台，因為在控制該國新冠疫情面臨越來越大的壓力。

目前我們有多項理由相信先前表現不如全球其他市場的日本股市，將出現落後補漲的反彈。6月公布的季度財報優於預期，穩固的基本面可能會得到重新評估。自5月下旬以來，疫苗接種計劃加快，正在趕上西方主要國家的接種計劃——人們接種疫苗的社會壓力仍然很大。同時，除仰賴外部需求的生產外，以國內需求為主的製造生產復甦也已開始。儘管利率快速上升仍然存在風險，但我們認為這不太可能；值得記住的是，利率逐漸上升是經濟良好復甦的證據，也還將持續關注美中摩擦是否可能捲土重來。

我們已開始見證復甦，尤其是製造業推動市場。移動生產線的能力是關鍵；在新冠疫情之後，產業正在進行結構性變革，促使進一步實現生產自動化與加速對新科技的投資。隨著供應鏈在環境績效和可追溯性等方面升級，公司如何運用環境、社會和治理(ESG)管理供應商也越來越受到關注。消費有望在今年第四季開始真正復甦，因為占家庭開支很大一部分的外出用餐和旅遊，預期將從疫情影響中回升。

目前有許多投資機會吸引我們，如對有助於環境、燃料效率和產量的生產機械的資本支出需求被壓抑。數位化轉型也正在發生，此將有效地使公司能夠在不增加固定成本的情況下提高收入，而帶動長期增長的企業資本支出相當穩健。

## Swetha Ramachandran – 精品股票

隨著精品品牌在夏季公佈2021年第二季度的業績，該行業強勁的經營業績很快就變得明朗起來。平均來看，在中國、美國和歐洲等主要地區交易穩健的情況下，我們看見兩年收入增長加速。與此同時，獲利率擴張遠優於預期，而實力更強的業者可能有所保留。事實上，大多數歐洲精品股票在8月中旬創下歷史新高，直到中國有關“共同富裕”的言論導致大幅拋售。官員們承諾擴大中國中等收入群體的規模，增加低收入民眾的收入，禁止非法收入以促進社會公平正義，並“合理調整”過度收入。不過，重要的是，這是為了創造機會來增加新的消費者，而不是針對超級富豪。

總而言之，精品需求與中產階級的增長有關，尤其是在中國，而不是超級富豪。因此，我們認為“為更多人創造致富機會”的政策對精品行業是長期利多，並認為下意識採取措施限制消費的風險不大。同時，隨著家庭儲蓄率仍處於創紀錄水平，在進入節日購物旺季後，該行業的評級下調提供一個絕佳的逢低買進機會。在健康的基本面之下，精品股票往往會迅速擺脫回調並強勁反彈，預計此次情況也將相當類似。從長期來看，該行業仍處於用成熟市場的資本成本，得以開發出新興市場增長能量的理想位置。贏家和輸家之間的差距是有史以來最大的，我們相信由下而上的選股和主動管理是挖掘具效益投資的關鍵。

**【台中銀投信獨立經營管理】** 本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbsitc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。