

積極思考論壇：精品產業、全球股市、中國市場

Swetha Ramachandran – 精品產業

有一種誤解認為精品行業在通膨上升時無法發揮作用，相反地精品是一個在通膨時期往往可表現積極的產業，因為基礎商品具有強大的定價能力，而且精品消費者通常缺乏價格彈性。

該行業定價權的起點是高毛利率，例如過去幾週裡，Burberry和歷峰集團皆發布交易聲明，表示需求強勁，價格上漲尚未對他們目標族群形成消費影響。與精品產業將通膨壓力轉嫁給消費者能力相輔相成的是該行業的原始資產負債表，這些公司通常是淨現金為正，並且由於疫情期間採取的措施，它們財務負債也處於創紀錄的低水平，此意味在很大程度上，不受通常伴隨通貨膨脹而利率走升的影響。

一個關鍵的長期趨勢是亞洲消費者，特別是中國消費者的長期增長。儘管中國中產階級不斷壯大，但消費精品的人仍然很少，但中產階級的新進入者，尤其是年輕進入者，對首次購買精品仍然非常具有期待。三分之二的精品消費者每年只購買一件商品，因此不會僅是非常富有的人購買。匯豐銀行最近的一項調查顯示，精品目標消費者對他們收入水平的樂觀程度相當高，此為他們購買精品的最終驅動力。

美國的精品市場正在增長，目前佔全球精品需求的27%至28%，高於先前的20%至23%。儘管美國的儲蓄率正在正常化，但家庭財富仍處於歷史最高水平，該因素支持精品消費。此外，消費群體正在擴大—由於轉向休閒和街頭服飾，越來越多的男性進入此消費類別，而精品不再是沿海城市的範疇—從奧斯汀到亞特蘭大的城市正在出現新的消費中心，同時年輕消費者尤其被該產業所信奉的“買少買好”精神所吸引。

Mark Hawtin – 全球股市

在利率上升和對通膨擔憂的環境中，不斷重新評估我們的看法是有意義的。市場的某些部分已出現修正或大幅下跌，因此大量購買階段已經過去。在2021年底，我們認為應該更多地關注那些表現出增長和獲利能力的公司，因為這些公司在過渡時期可能會做得更

好，工業、醫療、金融和運輸等產業正在保持這種增長與利潤的平衡。

利率上升、資金撤出、量化緊縮和通貨膨脹的威脅可能會造成經濟增長放緩的混合，此可能會加劇市場的下行，其中部分市場暗示可能出現大幅下滑。對我們來說，最大的風險是增長放緩。如果增長放緩，收入和獲利也將開始放緩，因此我們為公司支付的估值將開始顯得昂貴。一般來說，高增長通常為先跌後漲，但對於更成熟的數位科技大廠(谷歌、Facebook、蘋果)來說，缺乏面臨低迷環境的經驗。當在動蕩市場中進行交易和管理風險時，市場中較高增長的領域需要更積極的立場。當波動加劇時，交易量回升，因此公司的收入數據可能優於市場預期。此將使得預測市場變得困難，但通過設定目標水平，當它確實發生轉變時，仍然有可能捕捉到一些增長。

總體來看，除居家工作概念股外，整體財報季狀態穩健，獲利和營收結果沒有太大變化。沒有太多跡象顯示財報季會很艱難。儘管如此，任何獲利受影響的公司大多會在這個市場上被粉碎，所以需要更勤奮，並認為客戶應該尋找這些大廠更容易獲得的機會。我們還看到開始解除SPAC後的公司具有更多機會，有些企業一旦開始以公司本身進行交易，並且不再被投資銀行所覆蓋時，營運就會看起來很積極。我們認為中國看起來令人興奮，因為有許多估值低廉的企業。

Jian Shi Cortesi – 中國市場

去年中國股市大幅調整，MSCI中國指數全年下挫22%，原因是國際投資者對監管變化持謹慎態度。鑑於中國是除日本外亞洲最大的市場，此一表現對亞洲產生負面影響。不過，中國國內投資者相對較少關注，因此A股去年僅下跌3%。

對比中國與MSCI世界指數的相對估值，我們看到中國估值處於過去10年的最低點。在我們看來，此意味中國股票較全球股票便宜許多，替中國開始跑贏國際市場奠定良好基礎。然而，僅靠廉價的估值是不夠的；我們需要催化劑，我們相信催化劑將是寬鬆政策。

過去幾年的緊縮政策導致經濟、房地產和消費疲軟，而共同富裕是中國的長遠目標。然而，正如習主席在最近的一次講話中所強調的那樣，實現共同富裕的第一步是先把蛋糕做大，然後再公平分配。

在過去三個月裡，隨銀行存款準備金率和利率的降低，已經開始看到放寬政策的步伐。

在財政方面，政府正在加快基礎設施項目建設，並討論刺激消費的措施。過去中國實施對中低收入戶的家電補貼、降低汽車銷售購置稅等措施。這些措施取得成功，這一次我們還可以看到個人所得稅減免，特別是對於低收入階層。由於這些積極跡象，我們看到投資者對中國的情緒在1月份開始復甦。

【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.tcbstitc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。