

經理人觀點：精品股票第三季展望

第二季對您的資產類別有哪些重大事件和影響？

2021年的精品業為連續第六年表現優於市場，而2022年則由增長輪動到價值開始了新的一年，隨後是俄羅斯入侵烏克蘭，出現通貨膨脹及利率上升壓抑消費者支出的擔憂。在如此背景下，精品業無疑受到相當大的挑戰，特別是上個季度，人們特別關注兩個主要焦點。首先，為中國政府堅持清零政策，圍繞在防疫封控的啟動與停止的議題；其次，美國消費者在日益嚴重通膨下，對強勁支出可持續性的擔憂。

在這種環境下，您的資產配置可以提供什麼？

在目前時刻之下，可能青睞精品業股票的主要三個因素。首先，可作為抵禦通貨膨脹的工具；其次，該產業提供長期增長的趨勢；第三，具淨利率和收益的韌性。當然，將這一切聯繫在一起是廉價的估值。因此，更詳細地說，當我說抵禦通膨時，該行業往往受益於高於平均水平的定價能力。由於需求相對缺乏彈性，毛利率很高，這證明我們看到該產業對通膨能產生有效抵抗。經過疫情期間，精品亦成為一個獲利能力更強的行業，許多一流企業的獲利率較疫情前的水平高出約500至600個基點。該產業還擁有淨現金流的資產負債表，此結果給予公司更多選項。最後，這是一個以新興中產階級消費者長期增長為基礎的行業，此將是一個長期幾十年的增長趨勢。現在將這一切結合在一起，而目前該行業正處於被平均降評20%的情況，因此我們看到一些具吸引力的公司，實際上以低於其歷史平均水準20%的本益比進行交易，這形成一個非常引人注目的機會。

您對第三季度的展望是什麼？

進入第三季，隨著擔憂圍繞美國消費者的積累，我們認為市場實際忽視中國經濟活動重啟的影響。造成這種情況的一些原因是經濟重啟後仍然被視為不穩定，但交通和流動性以及消費者情緒顯示它們正在積極發展，而暑假也見證旅遊的爆炸性增長。兩年被壓抑的需求正在形成一個報復性旅遊的夏天，使飯店、葡萄酒、烈酒到香水和化妝品等行業皆受益。事實上，預計2022年舉辦的婚禮將比1984年以來的任何一年都多，將再次提高對禮服、服飾和珠寶的需求。因此，我們預期精品行業在整個夏季的需求將相當正面。美國消費者確實處於一個雙速環境中，高收入消費者不像低收入消費者，較不受汽油和食品價格上漲的影響而繼續消費。

有沒有一個圖表您會在第三季仔細研究？

我們一直關注多項數據，例如，監控近期英國、美國和歐盟家庭的超額儲蓄緩衝量非常重要，當然監控中國的交通和移動數據以掌握其發展情況也相當重要。不過，在這一點上，鑒於估值和基本面之間的脫節，對我來說最有趣的是，精品股票正在以大幅估值折扣進行交易之下，追蹤相較於先前的歷史估值以及市場價值的變化。事實上存在部分問題，例如分析師對市場整體收益是否過於樂觀，以及是否將看到本益比中的獲利崩潰。我的觀點是精品業比市場上許多其他行業擁有更具韌性的收益和防禦性獲利率，這也是為什麼今年目前為止看到的本益比調降程度和多重因素影響，在幾個月內變得相當引人注目，以至於不容忽視。

【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。