COMMENTARY

駿利亨德森市場觀點：

消費者支出與低利率環境有利股市在 2020 年發展

2019 年 12 月

駿利亨德森投資組合經理人 Jeremiah Buckley 和 Marc Pinto 認為，由於受到低利率、健康的消費者支出、以及強勁的獲利增長，至 2020 年前股票價格評價看來仍是合理的，尤其是那些會受到科技與經濟破壞式創新的公司。

重要要點

- 我們認為從許多原因都可看出 2020 年股市前景樂觀。 首先，我們認為明年通貨膨脹和利率將保持在較低水準，這種環境往往會為股票提供支撐。
- 其次，只要貿易爭端、美國大選與其他政治事件仍然可控，美國消費者於 2019 年是一大亮點，並且可能持續至 2020 年都可能持續是一大亮點。
- 最後，許多將會受益於科技與經濟破壞式創新的公司營收都強勁增長中，進而為評價倍數提供了支撐。

Marc Pinto：我認為在 2020 年，我們仍將看到許多跟 2019 年相同的題材，無論是正面的還是負面的。我仍相信利率環境將維持良好；而通膨一直以來並不是一個議題，我們仍在消費者物價指數和生產者物價指數中看到非常非常好的通膨數據。因此，我認為十年期國債殖利率仍將

低於 2%。此外，我們在海外仍有數兆美元的央行債券正在以負利率進行交易，而我認為這將限制我們的利率。

因此，我認為良好的利率環境對成長型股票是個好兆頭，而我也喜歡這樣的發展。不過從負面來看，或是以比較需要擔憂的領域看來，就是我們在 2019 年一直在談論的兩件大事：美中貿易戰與即將舉行的美國大選–我認為這將繼續影響市場，而市場也將對這兩個領域的正面與負面相關發展作出反應。顯而易見地，有關美國大選，我們在 2020 年的選舉中就能得到最終的結果；但是有關貿易戰- 誰知道呢? 但我對此很樂觀，並認為我們將可以看到一些進展。

Jeremiah Buckley：我認為在 2019 年真正推動經濟增長的地方之一是消費者支出，也因此我認為我們需要繼續關注薪資增長。目前在美國薪資成長率是 2%到 3%，並沒有高到會導致通貨膨脹，希望這能讓利率能維持於低檔。但我認為我們仍需要關注貿易戰的情況，及其對工業和製造業經濟的影響，以確認這些公司不需要開始裁員 - 因為那可能會破壞我們在 2019 年一直看到的優勢，也就是消費者支出；而我們預期該優勢應可持續到 2020 年。

Pinto：我同意。正如您所說的，消費者將繼續成為一個重要的要素；而且不僅是美國消費者，全球消費者都是如此。

Buckley：沒錯。在 2019 年，我們的確看到很多新聞頭條以及很多地緣政治風險。但是在我研究消費類股的 20 多年以來，一直都有地緣政治風險、也一直都有很多新聞頭條；不過消費者數據展現了耐久力 – 雖然可能會有短期的變化。但是我也認為，只要這些地緣政治問題和風險維持在可控制的水準，消費者數據應該可持續展現耐久力，並且繼續推動良好的經濟增長。

Pinto：另一件重要的事是：如果說過去幾年中我們有學到甚麼教訓 - 那就是品牌和消費者意識的重要性。當我們看到零售鏈遭到顛覆、以及整體經濟受到顛覆時，那些擁有強大品牌力、並且跳過零售管道直接面對消費者公司，才是真正的贏家。

審視目前的價格評價，我仍相信股票評價倍數是非常合理的，完全落在歷史區間內；而且這樣的價格評價是依據在低利率環境下，及仍有不錯獲利成長所計算出來的 - 雖然獲利成長有小幅放緩的跡象，但仍是相當不錯的 – 至少以美國企業來說是這樣。我認為這些價格評價非常合理且可防禦的坦白說，我認為仍存在上漲的潛力。

另一方面，國債殖利率持續低於 2%，而我們先前也談論過，其他市場也存在了負利率現象 - 在我們跟固定收益團隊同事討論時，投資等級與高收益信用利差都仍是偏緊。

Buckley：沒錯。我們應該想想：過去幾年中的股票市場的確表現良好，其中很多是由獲利成長、現金流量成長、與股息成長所驅動的。也因此標普 500 指數配息率受到壓縮的程度那麼大，其過去幾年受壓縮的程度肯定比美國國債來得小。因此，我認為美國股票相對來說持續呈現出具吸引力的投資機會。

Pinto：這很有趣，因為我們都有被問到關於有機式的營收成長這方面的問題。而我認為投資人傾向關注公司的名目價格評價倍數；不過，當你觀看市場的價格評價倍數，以及該公司相對於市場的成長性，你就會知道這樣的價格評價並不瘋狂。而且實際上，我認為它們非常合理。

Buckley：是的，我想您說出了很重要的一點。因為我認為某些成長股與非成長股之間的區別，已經和我們過去 20 多年的經歷大不相同。也因如此，儘管其中一些公司的價格評價略高，但這些公司正在實現超額增長，並且將會隨著趨勢而受惠，因此前景仍然令人非常興奮。

Pinto：另外，我們談論了很多有關破壞性創新的話題，並且也談到是哪些公司在進行破壞式創新的相關動作？ 被破壞的公司又是誰？以及更重要的：誰能從這場破壞式創新中受惠？我們所談到的公司基本上都具有出色的獲利與營收成長，並且是將在破壞式創新浪潮中受惠的公司。反之，您所提到的公司 – 即”有創新”與”沒創新”的公司 – 那些”沒創新”的公司就是被破壞的公司，雖然公司名目上的價格評價可能非常合理，但並不代表這些股票具吸引力。

Buckley：沒錯。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。**本基金經金管會核准或申報生效，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。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 https://zh-tw.janushenderson.com/及境外基金資訊觀測站網址** http://www.fundclear.com.tw/**。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL1219(6)1220.TW.retail

Janus Henderson
INVESTORS
駿利亨德森投資