

駿利亨德森產業觀點：

工業類股第二季獲利數據：雙城計

2019年8月

工業類股第二季財報已經約公佈一半了，結果顯示對經濟前景似乎有些不明確。駿利亨德森的研究分析師與工業類股負責人 David Chung 解釋了投資人現在應該考慮的問題。

關鍵要點

- 從第二季獲利數據來看，工業類股似乎分為兩類：一邊是週期較長、或第一線面對消費者的公司，這些公司穩健成長；而另一邊是週期較短的企業正面臨著逆風。
- 現在的問題是：這些逆風會持續多久。這些逆風是經濟衰退的領先指標、亦或僅僅是週期中間的經濟放緩？
- 在此背景下，我們認為投資人應繼續專注的工業類股應該是：可提供獨特有機成長(organic growth)性的公司、擁有“自己能產生毛利”的優勢、或是聰明運用資金的公司。

2019年第二季財報來臨，而我們大約已經公佈了一半；到目前看來，我很可能會把現在的情況取名為“雙城計”。因為一方面，有些公司的業務週期較長、能見度較長遠(如：航空業與國防類股)，或是較直接面對消費者的公司(像是航空公司、電子商務、住宅、非住宅、及建築營造等產業)可以看到相當不錯的成長，並且也具有相當的抗跌性。而另一邊則是一些週期較短的企業，它們的能見度較低、積壓訂單較少、也較容易

受一般工業與重型製造業走勢所影響，而這些企業的終端市場需求也已經疲弱了一段時間了，如：汽車、電子商品等終端市場就面臨了一些它們自己的問題。

所以我們討論的是：這種短週期成長放緩到底多嚴重？這是代表我們正陷入經濟衰退的領先指標，還是只是一個中間的停頓？而讓整個情況變得更具挑戰性的是川普的推特推文，使得貿易戰在五月份升溫，其情況直到 G20 前都持續惡化。不過，有鑑於 G20 會議結果略有休兵停火的意味，再加上(很巧地)G20 會議發生在第二季結束的前一天；因此，從第二季報告中也很難看出甚麼端倪，或是推斷未來的趨勢走向。

所以在這樣的背景下，我們該如何投資呢？我們會持續每日及每周追蹤數據與獲利結果，但除此之外，我們認為有其他幾個因素可以幫助我們追蹤：其一是貿易戰發展穩定且持續改善；貿易戰發展情況當然很可能每天改變，但我們認為已見到穩定趨勢。此外，良好的利率環境也可以使具領導地位的企業對未來投資較有信心，而這也將推動增長。

股票方面，有鑑於終端市場如此波動與不確定，我們關注的重點將放在三個方面：第一，公司如何能提供獨特有機成長(organic growth)性，並且其成長性能否高於它們所服務的終端市場？這可讓這些公司比較不受 PMIs 或工業產值數據影響。

第二，擁有“自己能產生毛利”的優勢的公司，其公司獲利不純粹靠“量”來擴張，我們偏好可提高產能並且致力於降低成本的公司。

第三，會透過聰明運用資金來創造價值的公司，其方式包括股票回購(如果股價交易價格具吸引力)，因為我們喜歡略顯積極的公司；或是透過企業併購以提升公司經濟長遠發展；又或者出售公司內部表現不佳的資產，不僅可以拿到好價格、更可以將資金花在報酬率更高的領域。因此，我們不想單看總經條件就下注，因為這會受週期發展所限制；反之，一直以來，我們都想找出能夠決定自己未來的投資機會。

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。JHITL0819(2)1219.TW.retail