

## 駿利亨德森市場觀點：

### 穿梭在不確定的經濟展望下

2019 年 10 月

#### 關鍵要點

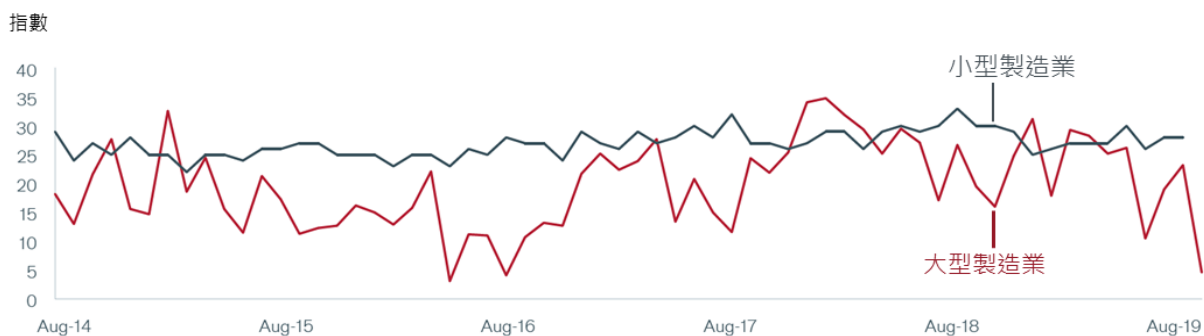
- 好幾個經濟領先指標暗示超過 10 年的美國經濟擴張可能面臨衰退的逼近
- 儘管成長顯示走緩，但我們相信美中貿易戰擴大了市場對經濟前景的擔憂，且可能正扭曲一些指標
- 對此，我們認為投資人應對於升高的市場波動應做好準備。投資人可專注於所謂的防禦性成長公司 -- 具備當下成長驅動力、強勁資產負債表與競爭優勢的企業

金融海嘯發生至今已超過 10 年，這波美國的經濟擴張可謂有史以來最久，讓許多投資人不禁思索著是否經濟衰退就要來臨。許多的訊號似乎也暗示著經濟萎縮就要逼近，如 8 月份美國 10 年期政府債殖利率水準短暫低於 2 年期政府債殖利率，形成所謂的殖利率曲線倒掛，此一現象是美國自 1955 年以來每次經濟衰退前都會發生；同樣是在今年 8 月，衡量美國製造業指標的供應管理協會採購經理人指數顯示美國的製造業活動陷入萎縮，這是近三年來首次發生，9 月份的指標更顯示進一步萎縮，同時英國、歐元區、日本與幾個新興市場等地的製造業活動也都陷入萎縮。

## 貿易戰扳手

駿利亨德森密切追蹤上述指標，但認為貿易緊張情勢可能正扭曲經濟的展望。以私有部門資本支出為例：最近幾個月的大型製造業（於多國營運）的支出計畫就由於供應鏈的不確定性及國際需求的減弱而暴跌；不過，以境內為主要營運腹地的美國小型製造業其資本支出仍維持相對穩定。此外，雖然一些管理團隊正按下“想要的”資本支出（擴張產能）的停止鍵，但“必需的”資本支出（產能維持）仍然持續。同時一些處於當下成長性的產業，例如：倉庫自動化，其訂單是上揚的。

### 美國製造業資本支出計畫



註：資料是以 NFIB 小型企業資本支出計畫與美國聯邦準備製造業指數調查報告之未來 6 個月的資本支出經季節調整。資料來源：Bloomberg, NFIB 與紐約聯邦準備銀行，截至 2019 年 9 月 30 日。

在消費者部份，美國民眾的薪資上升、失業率低，而且下跌的利率正對一般家庭創造有利的環境，此使得消費持續擴張、零售銷售成長，8 月份的成屋銷售甚至創下 17 個月來新高。儘管衡量消費者信心指標近來見到下滑，不過仍維持於相對高水準（歷史經驗顯示此指標易於波動）。

### 消費者力道：貿易不確定性導致消費者信心波動，但並未停止消費者的花費，如房屋購置



資料來源：Bloomberg, Conference Board 與 National Association of Realtors. 消費者信心資料為自 2014 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 30 日。成屋銷售資料為自 2018 年 1 月 31 日至 2019 年 8 月 31 日。

簡而言之，雖然多數訊號顯示美國經濟正在走緩，但並非來到一頭栽進衰退的時點。不過也應留意處於成長減緩下，外部性的衝擊可能會重重地打擊投資人信心並且升高市場波動性。雖然我們目前並未看到造成美國經濟的重大金融風險或結構性風險，投資人得承擔吸收地緣政治衝擊的風險，包括：升溫的貿易戰、近來沙烏地阿拉伯石油設施遭受攻擊等；其它事件尚可能還有英國脫歐大限將近、2020 年美國總統大選來臨，以及中國受自身經濟走緩的牽絆；潛在疑慮還包括央行多年的寬鬆貨幣政策是否失去火力。

### 尋找防禦性成長企業

所以我們認為投資人應該強化自己以面對更大的市場波動。根據一份報告，當 9 月份貿易緊張情勢似乎有所緩和，投資人快速大舉買入循環性類股 – 營收與經濟循環連動性高之個股，此類股票先前表現落後。市場輪動速度之快造成循環性類股與成長快速類股的績效差異為 10 年來最大。

不過我們寧可尋找所謂的防禦性成長公司，也不追隨市場的異想。所謂的防禦性成長公司即是業務模式正受惠於現下的成長驅動因子，如：全球支付電子化或轉移至雲端，因而可較少依賴經濟的擴張來成長之企業。防禦性成長公司易於有強勁的資產負債表、正的現金流量與競爭優勢，較可能得以維護或提升市佔率。這類公司股價或許無法一直勝出，但既然我們並未看到立即衰退的訊號，我們寧可選擇那些不論下個衝擊為何，但具備穩定成長潛力的公司。

## 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(14)1020.TW.retail