

駿利亨德森觀點：震盪再起，美國大型成長股之展望

儘管總經題材分歧、市場波動難免，投資組合經理人 *Doug Rao* 仍樂觀看待成長股來年表現。

關鍵要點

- 消費支出強勁卻遇上變種新冠病毒擴散、供應鏈斷鏈擴大，因此削弱了經濟成長，並導致通膨壓力上升。
- 由於刺激政策，資本市場熱絡、房市興旺，因此消費者財力普遍堅強，即便預期刺激措施帶動之消費潮將減退，但高儲蓄率與薪資增幅擴大之下，消費支出仍能穩健成長。
- 我們相信數位轉型將繼續扮演經濟成長火車頭角色。

近月市場屢創新高，無奈 Omicron 變種病毒出現又引發震盪，儘管其威力及最終對經濟衝擊尚無法確切掌握，但對比 2021 年初，目前疫苗接種率顯著提高，美國約 70% 人口便已至少獲得部分接種，配合口服抗病毒藥物的問市，Omicron 威脅應可減輕；截至目前為止，各新變異病毒株對經濟衝擊均較小，疫情初期所見之大範圍封鎖應不致重演，惟即便如此，全球大疫能否降為地方流行病無法預料，其中關鍵之一係 2022 年災情是否嚴重，決定因素則為未來幾個月對病毒控制如何變化。儘管警報尚未解除，但整體而言，新年度美國企業成長前景仍然正面，投資人應聚焦長期成長因素以安度反覆的疫情。

無可否認，去年 Delta 變種病毒肆虐，如今 Omicron 又橫掃全球，加上供應鏈瓶頸惡化、通膨壓力升高，經濟成長受挫在所難免；惟 2022 年景氣應可繼續回歸正常，我們也預期企業今年的盈餘成長健康。於供應鏈方面，其問題來自供需雙重障礙：首先，疫情之初訂單因恐慌而取消、工廠被迫關閉導致供給中斷；隨後美國政府大刺激措施，消費者卻因疫情無法將振興支票用於餐旅等服務，最終引發商品消費超越常態。

所幸，上述阻礙已開始排除，但欲見到商品與服務間的消費趨於健康性平衡的前提係疫情趨緩，而經濟恢復正常後，利率亦將回歸常態，屆時前幾季所見到的利率與股價評價間的拉鋸戰將延續，市場持續波動的可能性亦增加。

另外，當供需回復正常時，目前諸多通膨隱憂便將消散，不過隨著美國經濟退離全球化軌道，較低收入者的薪資上揚已吹響號角，如此一來，缺乏定價能力之企業的毛利將遭逢逆風，只是境內的消費增加應可抵銷衝擊。簡言之，無論通膨或通縮，定價能力是企業重要的特質之一，我們認為投資於能適時提高價格之企業將是至關重要的。

回顧 2021 年，一些週期型價值股強勁反彈，但未來經濟全面數位化將是持久成長的主引擎，如欲明白箇中道理，不妨比較一下能源與成長型個股之預期資本支出（含未來成長計畫之投資）：2022 年一家大型能源公司預期資本支出為 220 億美元（下同），而一家大型零售電商公司則高達 460 億美元，且其他成長取向企業亦至少 280 億美元。

因此，縱然通膨威脅存在，但若個股自由現金流收益率高於其他類資產收益，自由現金流又可望明顯成長，吸引力便相對較佳。且無論通膨或通縮環境下，再投資前景可期、與客戶關係穩固並具備適當定價能力之企業均能屹立不搖。

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場產業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。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，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。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。

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。

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。117333.1222.TW.retail