



## 聯博美國成長入息基金(本基金配息來源可能為本金)

### 市場概觀

成長股年初以來原先再次領漲且第三季表現領先，但9月份資產浮現，表現落後價值股，年初以來表現小幅落後。成長股震盪，反映出市場歷經一年半強勁漲幅後，總經多空因素紛陳。

利空消息包括中國不動產開發商 Evergrande (恆大集團) 出現倒債可能、Delta 變種病毒持續快速蔓延、美國即將爆發債務上限危機。受到通膨持續高於長期趨勢、經濟成長放慢、聯準會公佈減債的影響，利率呈現波動向上的走勢。停滯性通膨 (經濟成長停滯且通膨升溫) 的可能性成為投資人的新一波隱憂，但投資團隊認為市場過度反應。

然而，在經濟週期迅速從初期走進中期的背景下，企業獲利能力的考驗不容忽視。幾個領域的成本壓力升溫，可能擠壓利潤率。供應鏈問題仍在，運貨成本居高不下。近期能源供給短缺加劇，價格大漲，進而加深通膨隱憂。投資團隊向來認為，能否管理通膨壓力可看出企業實力。隨著經濟週期從初期進到中期，市場波動加大，企業若擁有訂價能力，同時持續投資於重要資產 (尤其是員工)，可望更能夠維持與拓展市佔率。

需求端方面，經濟刺激措施的挹注效果逐漸消退，而基礎建設法案在華府持續卡關，但消費者財務狀況依舊強勁，商品與服務的消費趨勢亦佳。供給依舊有限的房市與車市是兩個絕佳例證，儘管價格攀升，但需求持續暢旺。投資團隊認為，在需求趨勢正面之下，經濟成長有支撐力道。

此外，經濟復甦已導致就業人口的行為轉變。由於職缺數眾多，員工目前更願意離開現職，尋找薪資更高、工時更彈性的工作。影響所及，職位空缺暨勞工流動調查報告 (JOLTS) 指數創下歷史新高。員工移動性逐漸推升薪資，而薪資漲幅往往比投入品價格漲幅更難消退，但投資團隊認為，薪資成長態勢有助於進一步推升消費。或許正因為如此，聯準會決定公佈縮減購買美國公債與抵押貸款證券的規模。一如市場預期，利率在9月份走升，殖利率曲線走峭，美國10年期公債殖利率月底約1.5%。

本基金9月份報酬為負。儘管基金近期表現落後，但投資團隊對基金的基本面仍具信心，且持續認為基金配置反映出投資團隊的最佳投資理念。在市場持續波動的背景下，投資團隊正在尋找進場機會，待價位具吸引力時將候選個股納入投資組合。

### PAYPAL：幾個成長亮點遭市場低估

隨著美國與海外的商家與消費者持續採用電子支付，電子支付公司 PayPal 從中大幅受惠。PayPal 之所以享有高成長率，向來是因為該公司持續投資於業內的營運成長機會，例如 QR 碼、Venmo 卡、Pay with Venmo、加密貨幣交易、APP 改善、「先買後付」等項目，但投資團隊認為 PayPal 還有幾個遭到市場低估的業外成長動能。2020 年初，PayPal 以 40 億美元收購網路瀏覽器擴充功能 Honey，提供會員方案，在電商結帳過程彙整並應用優惠券。PayPal 擁有龐大的雙邊網絡，消費者與商家分別達 4 億人與近 3 千萬家。投資團隊認為，將 Honey 整合為核心服務後，Paypal 可以透過自身的商家網絡，發揮 Honey 的商機開發實力，進而帶動長期營收成長。

近期 PayPal 亦收購日本主要先買後付供應商 Paidy，金額達 27 億美元。PayPal 的日本用戶群達 430 萬人，用戶通常使用 PayPal 平台進行跨境交易。收購 Paidy 後，PayPal 的日本用戶與商家數目分別再添 600 萬人與 70 萬家。考量日本約七成交易仍以現金支付，此交易案有助於 PayPal 進一步鞏固市場地位，可望受惠於消費者持續轉向電子支付與先買後付的趨勢。

自 2020 年初以來，PayPal 的業內業外投資總計達 76 億美元，藉此推動其長期成長策略，先買後付只是其中一小部分。以 PayPal 的競爭對手 Square 做比較，Square 近期公佈斥資 290 億美元收購先買後付公司 Afterpay，用戶與商家將分別增加 1,900 萬人與 9.8 萬家。此雙邊網路每月為 Square 的商家網站創造出 2,700 萬次潛在商機。

如前所述，PayPal 目前有 4 億名活躍用戶。假設 Honey 每名用戶可產生一次商機，且假設 PayPal 向商家索取的商機開發費用為 Google 的一半，則估計每年為 PayPal 帶來 26 億美元營收。即使 PayPal 不索取商機開發費用，亦能展現其平台具有低成本與高效率的優勢，能夠為商家開發商機與締造交易，有助於提高平台使用費用。

### Costco Wholesale：經濟週期中期利空無損於亮眼業績

Costco Wholesale (好市多) 9 月底公佈財報，業績表現證實投資團隊的長期投資理由正確，業績成長率與獲利能力持續回升，相對不受通膨與供應鏈利空的影響，進而帶動股價挹注基金績效。該公司會員數持續強勁成長，尤其是續卡率與顧客終身價值較高的商業卡會員。到店頻率、銷售成長率與利潤率均有強

勁表現，而 Costco Logistics 業務的電商成長率優於預期。

跟多數企業一樣，好市多面臨產品前置期遞延、電子產品晶片短缺、運輸成本增加等考驗。為了解決部分問題，該公司已自行租用 3 艘貨輪，加快運貨速度與縮短前置時間。通膨方面，儘管肉品與鮮食的成本上揚，但該公司善於透過以量至價的優勢維持價格競爭力，藉此突顯出年費會員制的價值。

隨著疫情期間的失業救濟金結束，許多競爭同業遲遲無法填補職缺，反觀 Costco 的求職數逆勢增加，投資團隊認為可能是拜該公司員工管理得宜之賜。Costco 的員工管理向來出色，因此員工滿意度高，且任職時間長。整體而言，從 Costco 的表現可充分看出，企業倘若經營妥善，加上獲利能力、再投資率與訂價能力高而持續成長，企業文化優異與人才留存率高，則更能順利因應日益艱鉅的經濟環境。

### **NIKE：短期利空不影響長期前景**

Nike 9 月底公佈財報，獲利表現穩健，但管理高層考量供應問題加劇與物流利空，下修財測，導致股價減損基金相對績效。該公司的越南廠因為當地迅速爆發疫情而閉廠，預計衝擊未來三季產能。除了閉廠之外，亞洲到北美的運輸時間原本約 40 天，如今拉長一倍至 80 天左右。

儘管有上述利空發展，Nike 旗下產品維持原價銷售，有助於支撐毛利率，相對不受空運費用成長 100 個基本點所影響。值得注意的是，儘管該公司調降營收財測，但持續預期毛利率有所成長。

本基金對 Nike 的長期投資理由在於，該公司轉型數位直銷，去除第三方賣家這層中間人，加上持續創新原料與產品，因此營收與利潤率成長空間龐大。即使目前浮現生產與運輸利空，但本基金的投資理由不變，且考量該公司的訂價能力，投資團隊持續看好其有能力維持報酬與利潤率。此外，Nike 在 2020 年推出的新產品平台經營有成，進一步加深投資團隊的信念，亦即推動 Nike 品牌吸引力的創新引擎運作順暢。投資團隊將持續關注目前的物流挑戰，觀察是否出現可能削弱投資理由的進展。

## 全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博證券投資信託股份有限公司。台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。02-8758-3888。

所列之境內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及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 或聯博網站 [www.abfunds.com.tw](http://www.abfunds.com.tw) 查詢，亦可洽聯博投信索取。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近 12 個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。境內基金 AI 類型依該基金信託契約第十五條所列 AD 類型可分配收益項目，亦包括「已實現之賣出選擇權權利金收入」。前開「已實現之賣出選擇權權利金收入」可能占 AI 類型配息相當之比例。本基金主要配息來源包括現金股利、子基金收益分配、已實現賣出選擇權之權利金收入、利息收入及已實現資本利得(扣除已實現與未實現資本損失)後為正數者等。由於現金股利配發時間及金額視個別企業之決定(例如：該企業一年可能集中於一或兩次配發)，故若現金股利不足以支付時，將以前述其他收益來源支應，基金的配息來源可能為本金。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。本基金包含新台幣、人民幣、美元、澳幣以及南非幣計價類型，如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金者，須自行承擔匯率變動之風險。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。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。

©2021 AllianceBernstein L.P. ABILT21-1020-11

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

