

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (四十四)

2022.10.31

通膨下的投資機會

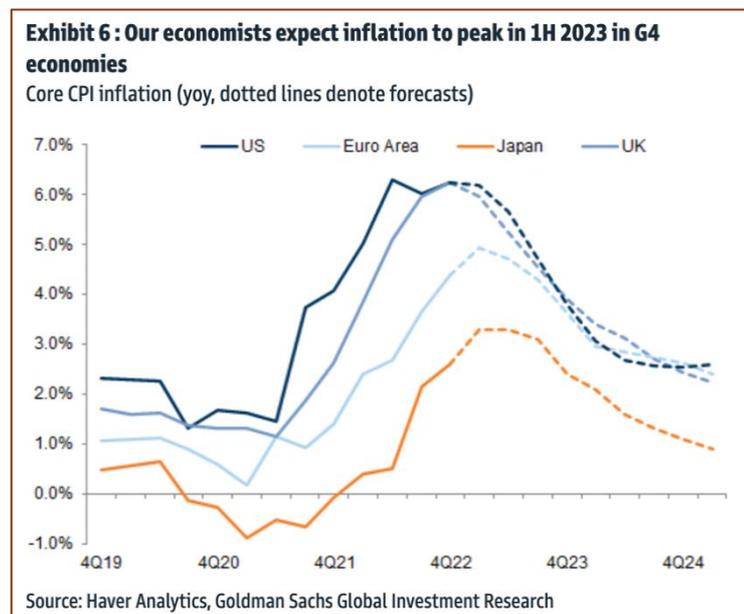
通膨將會消逝，但時間點難以確定

隨著 2022 上半年原物料高漲的價格開始傳導到商品端、服務端時，包括食、衣、住、行、育、樂等各項民生開支，都開始飆漲，導致 CPI、PCE 等通膨數字開始上升。

在通膨節節攀升的時代，各國央行大多採取鷹派的手段，以持續較久、幅度較大的升息、量化緊縮措施來維持較高的利率，以壓抑高升的通膨。

然而，在市場、新聞媒體、輿論都認為通膨沒有要放緩的趨勢時，從各種微觀的數據看來，不論從房租、供應鏈、勞工供需、原物料等方面來看，都可以發現通膨的趨緩可能近在眼前；但也不排除仍需要數個月至半年才能趨緩的可能性。

- ▼ 圖 (一)：根據高盛資料，G4 成員國包括美國、英國、歐元區及日本的通膨可能將會於 2022 年底見頂。



通膨對部分公司來說是利多

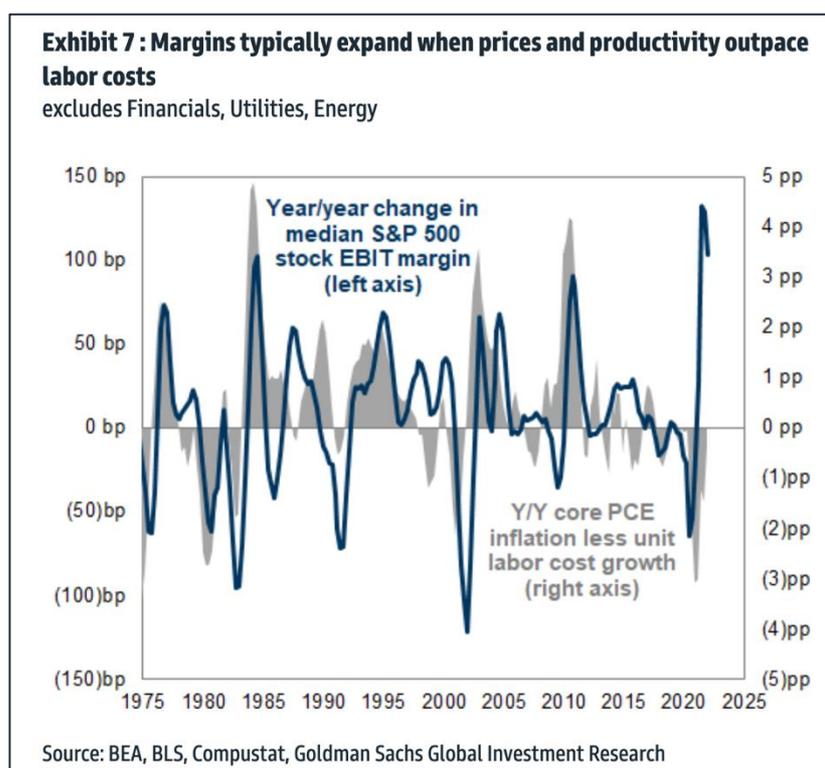
正常來說，擁有市場主導地位的企業不會受到通膨太大的傷害。即便調漲價格，消費者也不會流失太多；因此總銷售額仍能成長。

當然，在高漲的原物料成本和人力成本之下，短期內這些公司可能會在毛利率及淨利率受到一些影響；但只要隨之提升售價，公司的獲利能力是不會受到太大影響的。

隨著通膨慢慢下降，許多當初實施漲價的公司是不會將價格調降之通膨前的水準的；除非在特定產業發生價格戰或是技術革新，否則即使原物料價格開始下降，價格也不會回到原來的水準。因此，如果一間公司有定價權和較高的市佔率，往往會因為通膨而造成未來數季的獲利提升。

另外，有些低毛利率或低淨利率的公司，在成本較高、卻尚未將其轉嫁至消費者身上的季度，會發生獲利縮水甚至開始虧損的問題。反之，高利潤率的公司獲利能力受到通膨的影響較低、會有較強的生存能力，其股票是較為安全的投資標的。

▼ 圖 (二)：根據高盛統計，原物料成本上升幅度超過人力成本時，企業利潤率通常會隨之上升。



從法說會看出蛛絲馬跡

許多公司在 2022 年第二季、第三季的法說會中，提到關於通膨、人力成本、商業模式的議題：「公司專注於保護和擴大利潤」、「公司面臨更高的成本並繼續提升商品或服務的價格」、「繼續優先考慮招募人才」、「面臨緊張的勞動力市場」、「會員制的優勢能留存更多的客戶」、「公司商業模式特殊，瞄準消費能力不受到通膨影響的高消費力族群」等。

如果從法說會內容去挑選，將不難找到那些能受惠通膨或是受惠通膨消逝的公司。

結論

像是百事可樂、可口可樂等公司都是很好的例子。這些公司擁有獨特的品牌及產品、低售價、不可取代等特性，因此在通膨高漲的 2022 年成為了業績及股票走勢皆較為強勁的股票。

以百事可樂 2022 年第三季財報為例，在扣除匯率因素影響之後，整體銷量僅比去年同期下降了 1%；加計漲價因素，整體營收甚至成長了 9%。

如果通膨持續走高，類似的公司將可以透過不斷地漲價來提升營收，確保公司獲利能力；一旦通膨開始降溫，公司將能維持先前所提高的售價，並賺取更多的利潤。

▼ 圖 (三)：百事可樂及可口可樂年初至今的走勢遠勝大盤。
(藍 - 百事可樂；紅 - 可口可樂；黑 - S&P 500 指數)

