

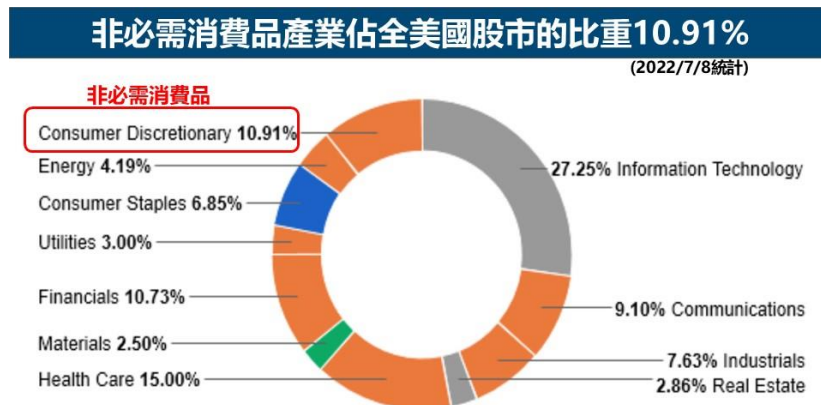
經濟衰退情境，非必需消費品存在反向投資機會？

非必需消費品產業易受景氣循環影響

非必需消費品通常包含汽車、家電、服裝等可選擇性的消費產品，也被稱為週期性消費品。非必需消費品由於並非基本消費，因此產品銷售具有一定的週期性，經濟衰退時人們通常會減少非必需消費品開支，導致產業波動較大。

根據 Fidelity 2022 年的資料統計，非必需消費品總市值達 6.42 兆美元，權重佔全美股市 10.91%，僅次於「資訊科技」與「醫療保健」。

▼ 圖 (一)：非必需消費品市值佔全美股市 10.91% (資料來源：MR Market)



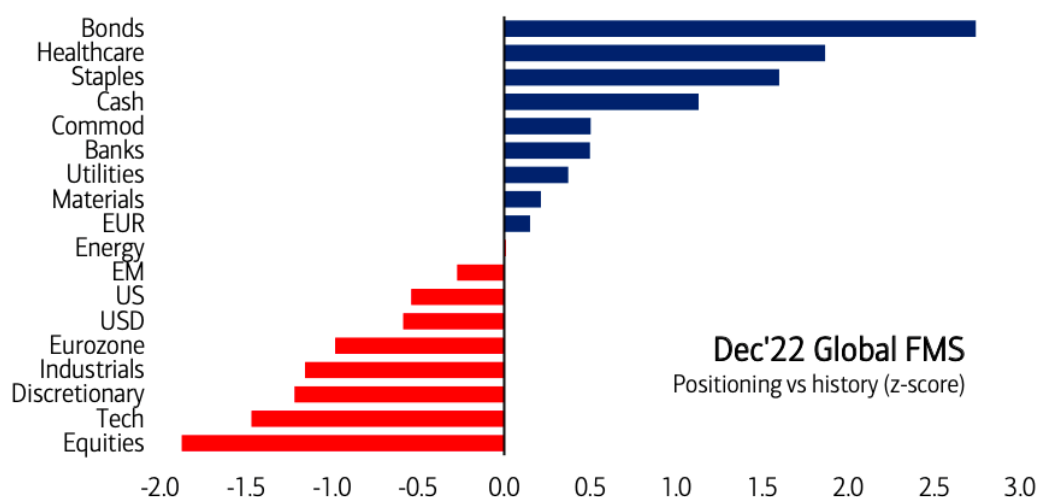
圖片來源：Fidelity 資料時間：2022/7/8 資料整理：Mr.Market 市場先生

由於對 2023 年經濟衰退的擔憂，非必需消費品為當前機構投資者中最大的兩個減持產業之一，根據 BoA 基金經理人月報（2022 年 11 月），當前機構投資人對非必需消費品的倉位水平較歷史平均低 1.3 個標準差。

▼ 圖（二）：非必需消費品為 2022/11 前兩大減持產業之一（資料來源：BoA）

Chart 20: FMS investors are v OW bonds and v UW equities relative to history

Positioning vs history (z-score)



非必需消費品產業找到好公司的機會較大

雖然整體非必需消費品在近期表現欠佳，然而非必需消費品領域實際上具有豐富的 Alpha，意即尋找到遭市場錯估的好公司機會較大，因為非必需消費品與金融、能源等等更仰賴總經因素或原物料價格驅動的行業不同，非必需消費品產業中個別公司的競爭能力尤為重要，且產業中細分領域更加多元，不應等量齊觀。

▼ 圖 (三) : 非必需消費品細分領域多元 (資料來源: GICS)

GICS 非必需消費品分類			
行業組別 Industry Group	行業 Industry	市值 (2022/7/8止)	代表性公司
汽車及零組件 Automobiles & Components	汽車 Automobiles	\$1.55T	特斯拉 (TSLA)
	汽車零組件 Auto Components	\$132.91B	Johnson Controls Inc. (JCI)
耐用消費品及服裝 Consumer Durables & Apparel	居家耐用品 Household Durables	\$298.09B	Tempur Sealy International, Inc (TPX)
	休閒用品 Leisure Products	\$63.99B	卡拉威高爾夫公司 (ELY)
	紡織品、服裝及奢侈品 Textiles, Apparel & Luxury Goods	\$315.36B	Nike (NIKE)
消費服務 Consumer Service	酒店、餐廳及休閒 Hotels, Restaurants & Leisure	\$949.10B	麥當勞 (MCD)
	多元化消費服務 Diversified Consumer Services	\$79.84B	H&R Block, Inc (HRB)
零售 Retailing	經銷商 Distributors	\$52.01B	LKQ公司 (LKQ)
	網路及直銷零售 Internet & Direct Marketing Retail	\$1.91T	Amazon (AMZN)
	多線零售 Multiline Retail	\$213.58B	梅西百貨 (M)
	專業零售 Specialty Retail	\$854.65B	家得寶公司 (HD)

非必需消費品內各產業表現分化，家居用品與美妝產品仍呈正成長

非必需消費品中，各領域受近期景氣衰退影響程度各有不同，其中綜合型零售商 (Broadlines)，美妝 (Beauty) 與一元商店仍維持穩健成長，而體育用品與家居用品 (Home Furnishing) 則呈現衰退趨勢。

▼ 圖 (四) : 非必需消費品細分領域同店銷售比 (1Y/3Y) 對照 (資料來源 : GS)

	1-year SSS trend						
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Auto Parts	16.6%	12.6%	11.6%	9.6%	7.8%	7.3%	5.6%
Auto Related	15.6%	61.5%	15.8%	14.3%	12.8%	4.8%	6.2%
Broadlines	9.8%	5.9%	12.1%	7.7%	6.4%	7.8%	7.8%
Home Improvement	28.5%	26.6%	11.2%	10.0%	7.7%	6.7%	6.2%
Home Furnishings	59.3%	34.6%	18.0%	10.9%	10.4%	5.8%	-2.8%
Dollar stores	-1.9%	-3.0%	0.5%	0.5%	2.2%	4.8%	6.7%
Discounters	64.0%	-0.7%	-1.8%	-3.1%	-12.6%	-4.6%	-4.8%
Sporting Goods	78.1%	12.5%	10.8%	6.6%	-5.9%	-7.1%	-1.6%
Beauty	79.1%	45.8%	12.2%	16.4%	8.3%	4.7%	5.0%

	3-year SSS trend						
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Auto Parts	17.0%	16.6%	20.7%	21.1%	21.9%	21.9%	23.0%
Auto Related	18.3%	42.5%	22.6%	23.6%	26.1%	41.9%	20.2%
Broadlines	27.6%	25.9%	28.2%	24.0%	29.2%	30.4%	32.4%
Home Improvement	36.6%	43.7%	37.9%	38.0%	41.7%	49.5%	41.2%
Home Furnishings	56.4%	48.3%	48.4%	38.1%	61.3%	45.8%	39.9%
Dollar stores	15.7%	13.3%	12.8%	11.2%	14.8%	14.8%	15.8%
Discounters	50.9%	20.4%	14.0%	4.4%	36.5%	15.5%	8.8%
Sporting Goods	54.7%	34.8%	32.5%	18.8%	49.1%	27.5%	25.0%
Beauty	64.8%	47.6%	42.3%	32.7%	61.2%	43.8%	40.2%

結論

非必需消費品產業易受景氣循環影響，在近期經濟衰退的擔憂中遭機構減持，然而由於細分領域較為多元且較不仰賴原物料價格驅動，非必需消費品產業中存在認知落差的投資機會較大，且其中家居用品與美妝產品兩個領域仍呈穩健成長，建議想要掌握市場超賣的投資人可以往非必需消費品產業尋找潛在的優質投資機會。