

2023年6月 | 駕馭利率變化

股息投資法 復興？

要點

- 在利率上升的環境中，高派息股票可能會更具吸引力。
- 在歐洲等成熟市場，股息佔總回報的比重一直很高，投資者不應對之忽視。
- 我們的研究顯示，股息甚至可能比公司盈利更加穩定。面對全球經濟環境不明朗及貨幣政策轉向時，這可能是一大優勢。
- 我們認為，銀行股兼具了價值股和高息股兩大特徵。在當前環境下，此類股票表現有望向好。

對股票投資者而言，股息向來是流動市場環境中的定心針，若以某些指標來衡量，股息最高可佔到投資總回報的40%¹。隨著利率上升，資金成本再次上升，我們認為股息投資法有望復興，重獲青睞。

我們認為，全球通脹上升對股票投資帶來了深遠影響。隨著各國央行加息以抗通脹，資金成本低至近乎零的日子已經一去不復返。在這種環境下，增長股通常表現欠佳²，因為增長股票的利潤往往要在未來才能夠實現，而利率上升則會削弱當前價格下這些盈利的價值。因此，投資者可能會更重視當下的收益，多於遙遠未來的現金流前景。



Virginie Maisonneuve
環球股票首席
投資總監



Grant Cheng
高級投資組合
經理



Julian Bishop
高級投資組合
經理

1. 資料來源：摩根士丹利資本國際，摩根士丹利研究。見圖1。

2. 簡單來說，增長股票（又稱為「長存續期資產」）在利率較低時會擁有更高的市盈率，因為其估值取決於未來現金流隨著時間貼現的價值。如果利率處於低位，未來現金流貼現的價值就會升高。而高息股票的價值，是基於其當前支付的股息來衡量，故又稱為「短存續期資產」。



駕馭
利率變化

在目前環境下，我們相信高息股票將會變得更有吸引力，並預料股息投資的潛在復興。在環球經濟不明朗、貨幣政策有變之際，投資者日益意識到股息是創造額外回報來源的關鍵之一。

各大企業的董事局顯然也明白到股東對股息收益的渴望，並作出了相應行動。派發股息的公司數量不斷增加，相信這反映了企業董事局重視透過穩定而可靠的股息政策，以吸引及回饋股東。

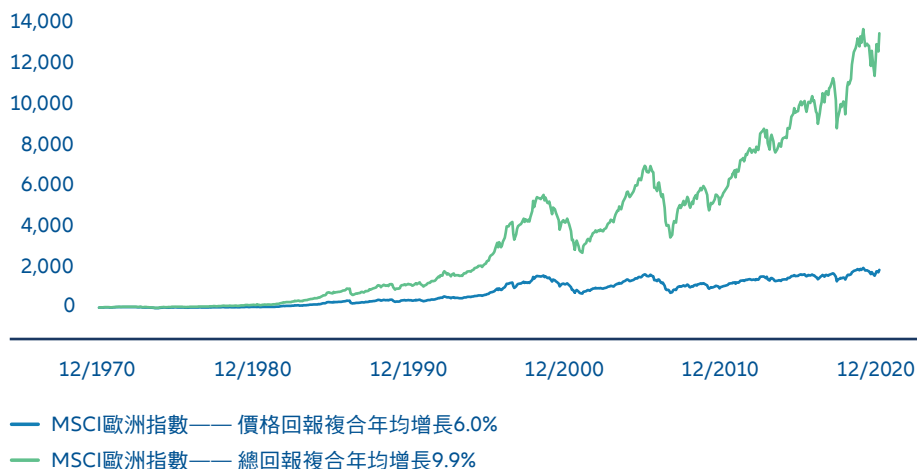
股息具有穩定作用

隨著企業從疫情封控中復甦過來，股息再次成為備受青睞的穩定回報來源。在歐洲等成熟市場，股息佔總回報的比率一直高企，因此不應對之忽視。歷史上，股息佔總回報的比重約40%左右（見圖1）。有研究顯示，以1927至2017這一段長時間段來看，高息股票（即派息率高於市場平均水平的股票）的總回報，是零息股票的10倍³。

我們的專有研究顯示，企業的股息可能比利潤更加穩定。儘管這一點尚未得到太多市場中人的重視，但在全球經濟不明朗及貨幣政策轉換時期（例如當前）卻至關重要。例如圖2顯示，美國標普500指數成分企業的股息，通常都比其盈利更加穩定。

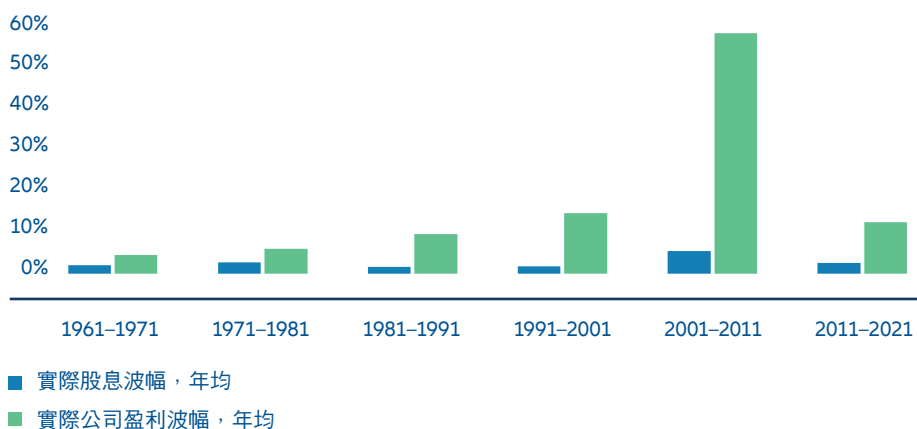
圖1：股息有望成為股票投資長期回報的關鍵組成部分

MSCI歐洲指數（重置為100@1970）



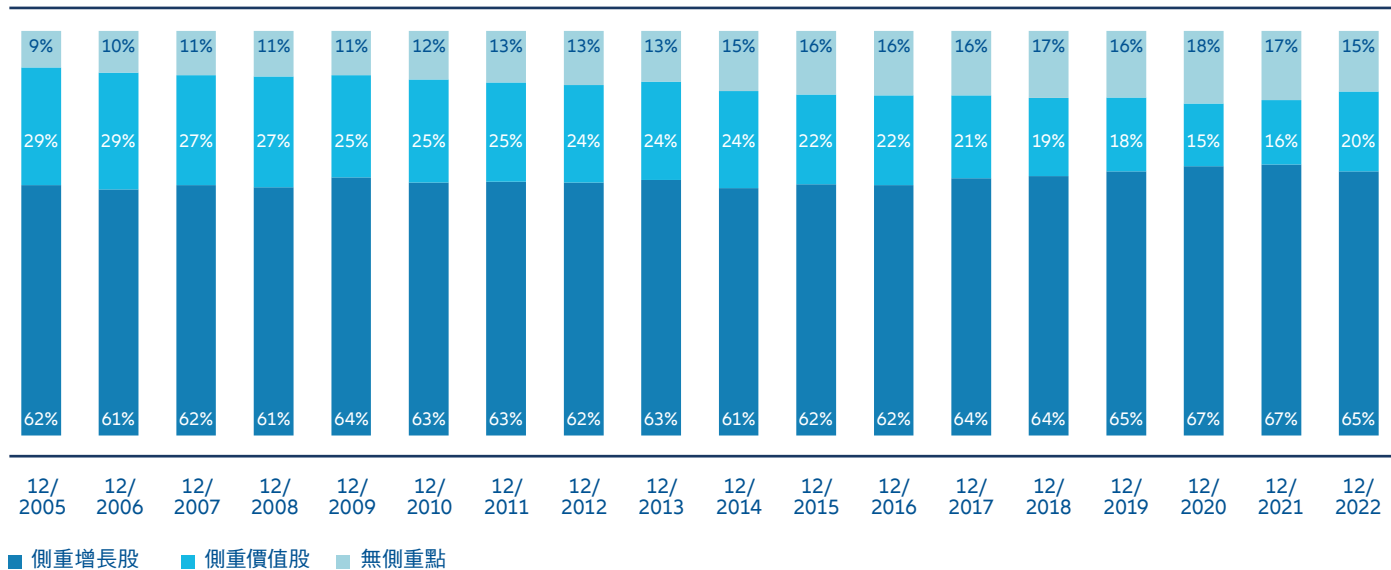
資料來源：摩根士丹利資本國際，摩根士丹利研究。

圖2：企業派息在歷史上的波幅較低



資料來源：Datastream，安聯投資全球資本市場及主題研究部門。資料截至2021年12月3日。

圖3：近10年來市場明顯偏好增長股票，但此情況並非一貫如此



資料來源：eVestment資料庫，涵蓋已訂閱使用的資產管理公司的機構資產。資料截至2023年3月17日。

與價值股票息息相關

我們認為，市場轉而追捧價值型投資（即投資於價格吸引的股票），是促使股息投資法復興的原因之一。兩者之所以互有關連，是因為許多高息股票的相對估值較低，因而被歸類為價值型股票。

在過去10年，增長股的表現一直大幅領先價值股票⁴。但若我們以更長的視野來看，過去10年的情況並不尋常，而這種情況是由於利率異常低迷所致。隨著利率已恢復至接近歷史平均水平，價值型股票和增長型股票的相對機會，或會變得更加勢均力敵。

如圖3顯示，近10年來市場明顯偏好增長股票，但這種偏好並非一貫如此，且趨勢可能已經有變——在2022年，投資者便開始增持價值股票。

我們認為，銀行股便兼具了價值股票和高息股的兩大特徵，並有望在當前環境下取得良好表現。由於利率大幅上升，銀行業近來顯然承受了一些壓力，監管機構對銀行的審查也可能加強。不過，在利率較高的新時代，銀行的盈利能力或因而提升。這種現象相信會持續去下，不應被市場低估。

未來還有多大潛力？

展望未來，我們繼續看好價值型股票和高息型股票。在目前的宏觀經濟環境下，我們有理由相信企業股息將可保持強勁。事實上，市場的確有好消息：以MSCI歐洲指數衡量，雖然目前每股股息低於新冠疫情前的高位，但每股盈利卻較疫情前高出30%。這說明了兩點：首先，歐洲公司的盈利股息比率高於歷史水平；其次，如果經濟衰退，股息將比盈利更具韌性。

我們在投資於高息股票時，會專注於公司的質素：我們從所持有股票的股息率入手，預測每一隻股票的派息收益流。我們認為客戶會更容易理解這種部署，也確保了投資組合可以從持有的股票中獲得可靠的收益來源。整體而言，我們致力達成三個目標：參與資本市場的上升潛力、創造收益，以及管理風險（包括力求避開高負債的股票）。

我們認為，在股息投資法的復興浪潮下，這種部署有望受惠其中。較高的利率正在改寫遊戲規則，而高息股票將重獲青睞。目前復興尚處於發展初階段，未來的上升潛力不容小覷。

4. 增長股票與價值股票——44年走勢圖|長期趨勢

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

 安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 – 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 – 安聯環球投資亞太有限公司

Admaster: 2956016