

駿利亨德森觀點：

亞洲股息成長：與全球紛擾最為絕緣

2019年8月

駿利亨德森亞洲股息收益策略的共同經理人 Sat Duhra 以及 Mike Kerley 解釋了為何亞洲在股息成長方面處於領導地位。Sat Duhra 更進一步指出配息最好的產業，並討論了美中貿易若持續摩擦，對其投資組合配置的影響。

關鍵要點

- 政府政策與企業態度持續轉向的帶動下，亞洲（日本除外）的股息正以自 2009 年以來最快的速度成長
- 在低利率環境下，許多高股息股票已經成為“類債券”的角色
- 與其他比較全球化的企業相比，亞洲以國內為重點的公司預期更能適應受到全球貿易負面影響的環境

亞洲公司配發股息的成長速度已經超過了已發展國家，Sat Duhra 解釋了這一趨勢的重要性及其不應忽視的原因。

1. 在資本成本下降的現在，為什麼渴望收益的投資人會想要在亞洲找尋投資機會？

資本成本確實在下降，這增加了高股息策略的吸引力，但配息成長和高股息相互結合是非常重要的，因為這樣可以在任何週期中都受惠 – 不管是利率下降還是上升時。純粹的高股息策略在債券殖利率下降且利率較低時，往往表現良好；但當經濟開始回升且債券殖利率較高時，高股息表現則不太好 -- 這就是配息成長策略的優勢。

亞洲公司的股利配發率(payout ratio)正在上升，但相對而言，仍處於非常低的水平 - 這非常引人注目；因為我們持有一些高配息股票，但其股利配發率仍然很低，因此股息成長的空間更大。已開發市場的問題是配發率已經很高，因此當獲利成長放緩或下降時，縮減配息的變動程度就會更高。然而，對於亞洲公司來說，因為配發率已經非常低，經濟衰退對其壓力就小得多，即使在獲利下降時，也不會造成太大壓力。

即使亞洲公司沒有提高配發率，許多公司現在都有固定的配發率，因此隨著獲利的成長，每股配息 (dividend per share) 也會成長。亞洲是全球成長最快的地區，也因此這為企業表現創造了非常正面的背景環境。

2. 有些人認為股息與他們能從債券中獲得的殖利率沒得比，亞洲股息策略也會這樣嗎？

債券殖利率正在下降，但亞洲股息收益卻在成長；亞洲股票配息率與美國 10 年債殖利率的利差正在擴大。市場出現對於殖利率曲線反轉(以及通常隨之而來的潛在經濟衰退)廣泛的恐懼與擔憂；然而，我們認為，殖利率曲線反轉本身並不是個能確認經濟衰退就會發生的充分條件，還需要有其他因素參與(例如：失業率上升，流動性問題事件等)，目前尚未有證據證明經濟衰退。但隨著投資人對美國等市場情緒下降，強勁資金外流至亞洲，亞洲已經是受益者了。此外，在市場預期美元走弱的情況下，南亞市場在投資情緒與資金流方面也可能受益。

亞洲股票仍然提供了巨大的成長潛力 – 許多聽起來很‘無聊’的名字(如：基礎設施資產，像是電信基礎建設或是收費公路等)因為亞洲市場既有的成長性，其成長性遠遠高於在已開發市場中類似的公司。因此，即使是這些類型的股票，時間一長，也能產生高配息與強勁的成長性 - 這就是比持有債券更好的優點，而這些標的在我們目前投資組合中的績效表現就是證據。在波動性上升的環境中，市場對地緣政治、油價、美國政府政策和聯準會政策的擔憂不斷增加，而亞洲高配息股票的表現仍十分強勁 - 它們顯示出資本與收益的成長，而這也是這些股票在當前環境下的主要優勢。以價格評價來說，亞洲股票相當具有吸引力，也因此從長期來看，亞洲仍擁有資本與收益的成長潛力，這也是應該擁有該亞洲股票的原因之一。

3. 隨著聯準會轉向鴿派，是否見到投資人因為貨幣成本便宜，而開始找尋配息成長類股的需求？

雖然我們專注於配息成長，但在我們的核心投資組合中，大約一半是由那些目前配發高股息的股票所組成，而另一半則由現金流和股息有成長潛力的公司（“股息成長”股）所組成。

在當前債券殖利率下降的環境下，高配息股票(如：房地產投資信託基金(REITs)、基礎建設資產和電信通訊)即使在很多中國股息成長股票表現亮眼的情況下，表現仍然優異。因此，如何在高配息股票跟那些現金流及股息仍有潛在上漲空間的公司中取得平衡就是關鍵，那些股息成長公司可以對績效表現做出重大貢獻。

如果債券殖利率繼續維持低位，那麼“類債券”類型股票可能會繼續受到喜愛。同樣地，任何投資情緒上的轉變若能使更多“類成長(growth-like)”型股票受到喜愛，對“配息成長”股票來說也會同樣受惠。重要的是，無論我們面臨何種環境，亞洲公司在提升股息方面，已經有了巨大進步，我們認為這種“配息”的文化現在已經融入了企業的思維模式，並且短期內應該不會改變。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。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，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來獲利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。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，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本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。

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。JHITL1219(12)0820.TW.retail