

企業的現金能否帶動進一步的市場成長？

駿利亨德森投資組合經理人 *Jeremiah Buckley* 探討滿手現金的企業面臨的成長決策。

關鍵要點

- 過去一年新冠疫情帶來無數挑戰，而今企業手中現金空前充裕。
- 企業管理層現在必須思考資金最妥適用途，以便帶動未來成長、回饋股東。
- 股票買回可能成為 2021 年市場上攻的一項重大助力，而資本支出趨勢與長期題材長線而言亦提供支持。

我們近期曾發文探討積壓的需求與美國消費者資金充沛將刺激經濟強勁復甦，休閒旅遊等行業尤其受惠。但目前不僅消費者荷包滿滿，企業同樣坐擁無比豐沛之現金，去年第四季末企業的現金水準便上升至 2,447 億美元。對探尋市場潛在助力之投資人而言，企業財務體質強健或許能於 2021 年支持股價評價與進一步的成長。

疫情期間企業現金為何增加？首先，為對抗疫情帶來之經濟風險，去年企業趁利率低廉發行債券，藉此囤積現金以面對 COVID-19 帶來的經濟風險。再者，有些企業延後或被迫暫停股票買回，於是資產負債表中有較高的現金，惟即便許多庫藏股計畫遭擱置，少部分公司甚至停發股利，疫情期間美國多數的配息企業股利維持不變、甚至提高，著實令人玩味。

美國企業：所有在手與置於銀行現金



資料來源：美國普查局、季度財報、聖路易聯邦準備銀行，2021年5月25日。

有效運用資金

企業高層如何運用多餘現金將大大影響未來成長，且最終牽動投資人所獲報酬，現金運用的選項包括：投資內部自然成長方案（若相信該類計畫可提供具吸引力的投報率）、進行併購或藉股票買回 / 股利將現金派發予投資人，但無論如何，各企業必須判斷何種用途最符合股東長期利益。

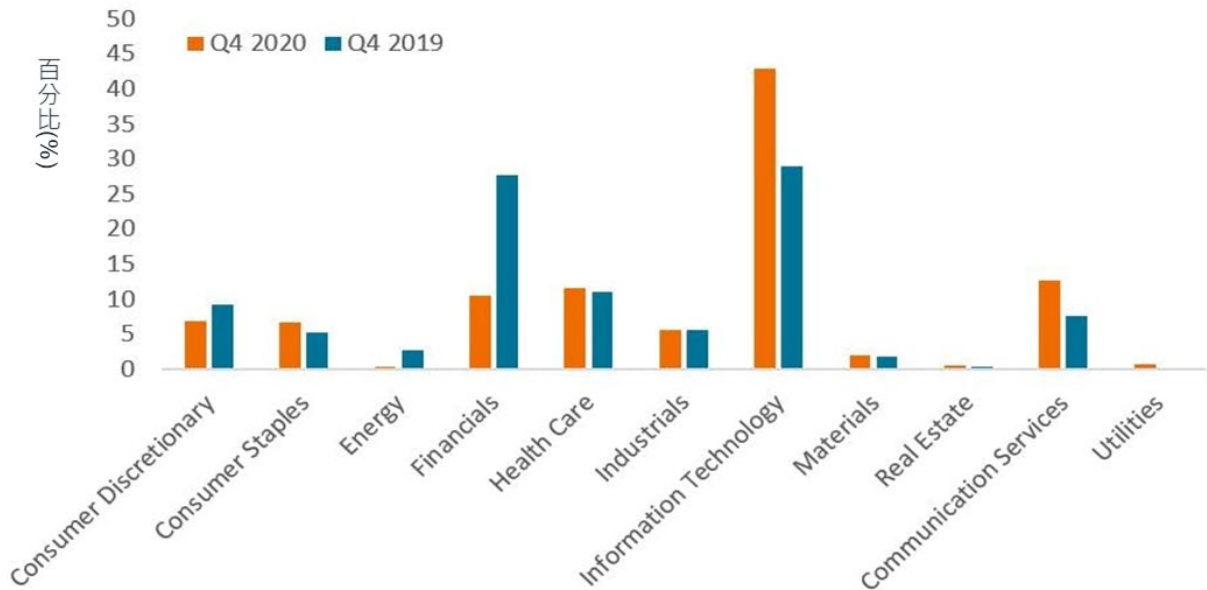
解析當前市場股票買回

股票買回可為企業、投資人帶來潛在賦稅優惠與財務彈性，因而日漸流行。其機制為股票買回可減少在外流通股數，從而提高每股盈餘、壓低本益比。此外，企業高層往往偏愛股票買回，因為相對於風險通常較高之併購，前者報酬率較易預測。

在疫情爆發後，2020 全年股票買回金額減至 5,197 億美元，預料 2021 年可望接近翻倍、媲美 2019 年水準。於股市屢創新高，上揚的股票買回將可成為支撐股價評價、帶動股市於 2021 年進一步成長之強大助力。

細究股票買回市場，於疫情發生前，金融業是股票回購第二高之產業，幾乎與第一高的科技業相當，不過於疫情期間為防萬一，聯準會禁止大型銀行買回股票，如今則放寬限制。而科技業股票買回規模在疫情前便一路成長，目前占 S&P 500 企業近 43%¹，部分原因是近期的買回是為避免股票選擇權的稀釋效應；另一理由則是疫情爆發以來，大型科技業者普遍體質強健。

產業股票買回組成



資料來源：S&P Dow Jones 指數資料，2021 年 3 月 24 日。

資本投資與長期成長趨勢

儘管股票買回等企業活動有助增加股東價值、提供短期助力，但投資人更應專注於能帶動企業長期成長之特質。目前多數產業之企業財報仍然健全，同時我們也預期長期成長趨勢包括：雲端服務、軟體即服務 (Software as a Service)、醫療創新等對全球經濟將更形重要。此外，市場動態雖預告 2021 年股票買回將大增，證據亦顯示企業將加強資本支出，這對長期成長是個正面利多。

(註 1：S&P Dow Jones 指數資料。)

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場行業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。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，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。

並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。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。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。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。

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。