

美國價值股票

能源股是2019年投資機會首選



Kevin Holt
CIO, US Value Equities



關鍵要點：

- 股票市場備受全球貿易戰憂慮衝擊，而由於面對緊縮貨幣環境，投資者還憂慮經濟增長可能放緩。
- 特別是，當不少週期性行業正反映出接近衰退的大規模經濟放緩，個別週期性行業出現投資機會。
- 我們認為，過去波動偏低的行業目前評價昂貴，而部分行業相對以往面對結構性挑戰。

歡迎加入景順好友



景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
11047台北市松智路1號22樓
客服專線:0800-045-066
網址:www.invesco.com.tw

自美國2016年總統選舉以來，股市顯著上升，期間受阻情況不多。隨著2019年將至，除非出現意料之外的衰退，否則相信美國經濟仍相當強勁，並可支撐若干行業的股價走高。我認為財政刺激措施和積極放寬監管應可在來年繼續帶來效益。然而，美國經濟前景並非毫無風險，投資者也並非可以安枕無憂。對貿易緊張局勢(最主要是中美之間)和利率現在位置與未來走勢的憂慮，均讓股市蒙上陰影。

歷史上的貿易戰均以雙輸告終，因此及時解決糾紛更為重要。貿易衝突越持久，通膨升溫、經濟增長放緩和股市受衝擊的可能性越大。儘管對企業獲利的影響難以準確量化，但隨著2018年即將結束，越來越多公司表示持續的貿易戰正為公司獲利帶來負面影響。一家全球電力管理公司預料2019年將有1.10億美元的成本與貿易關稅相關，可能會通過提高價格轉嫁予消費者。一家大型工業企業在2018年10月份表示，雖然不是都與貿易戰有關，但第三季生產成本上漲的幅度較價格升幅超出5,000萬美元。我相信假如貿易戰談判結果理想，應有助緩解市場對眾多較受經濟影響企業的憂慮。

我們對能源業感到樂觀

我們認為能源股是目前市場基本面改善的最佳機會。油價出現數十年來最大跌幅後，大型能源公司自2014年起削減資本開支近50%¹。由於不少石油項目均為長期項目，可能需時三至五年，因此削減資本開支對未來生產構成顯著影響。投資不足，加上全球消耗量日增，導致供不應求，閒置石油產能跌至紀錄新低。在需求並未大幅回落的情況下，全球消耗量在可見未來應會持續高於供應。

此外，必須指出的是，能源業一直改變行政總裁的薪酬方式。董事會現階段重視獲利能力多於產量，也僅會投入資金給那些能產生回報的投資專案。這種近期發生的轉變使企業財政狀

況更穩健，賺取更可觀的自由流動現金，而且在不少情況下，更推動企業回購評價處於歷史低點的股份。

然而，上述的基本面改善，仍不足以讓投資者相信能源業能創造具吸引力的投資機會。問題是：企業是否會重拾超支的壞習慣，或能否維持資本紀律？我們認為，邁入2018年11月後，能源股已反映油價處於每桶50美元的水準，而預期長期油價將平均介於60至70美元。我們認為，這顯示能源股的價格具顯著上升的潛力。

我們對消費必需品業保持審慎

相反的，我們對市場上傳統屬於防禦性行業持審慎態度。這類行業在過去十年被當作類似債券資產，並視為“避險資產”。現在，消費必需品業的收益增長持平或下跌，而且評價相對過去並不具吸引力，顯示有必要保持審慎看法。預期由於競爭加劇導致大賣場零售商推出減價促銷活動，上述情況因而進一步惡化。

我們相信，不少食品及消費產品公司對業務的投資不足，已把經營利潤率降至不可持續的水準，而且當中很多公司與債券價格息息相關，在升息環境下，這情況可能使其成為高風險投資。然而，假如貿易戰憂慮持續，相關股票有望表現出色，因為投資者在短期內尋求相對週期性股份較保守的替代股票。

總結

展望2019年，評價的重要性將下降，增長股和低波動股將主導投資環境。有鑑於因子和量化型投資策略明顯增加，股市走勢已主要由承險、避險情緒來推動，而不是增長與價值之間的角力。我相信一旦投資者對上述主要問題感到安心後，資金或許會顯著轉向價值股，包括對總體環境較敏感的領域。

¹資料來源：Bain & Company，“Accelerating Capital: 2018 Oil & Gas Industry Planning Outlook” 2017年11月22日。大型石油公司削減資本開支，由2013年2,150億美元減至2016年1,180億美元。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。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。