

美國股票

波動性上揚，投資組合必須更為平衡



Simon Laing
Head of US Equities



關鍵要點：

- 2019年的最佳作法是兼顧低價週期性個股(能源類股尤佳)及防禦性較高的個股(主要為醫療保健與通訊)。
- 重振商業與消費者信心的關鍵在於解決中美關稅問題。
- 投資人將密切關注聯準會在新任主席帶領之下的優先要務為何；2019年預計將升息三次。

甫進入2018年的美股各界看好，在2017年的強勁成長後，2018年股市預料將因總統的減稅法案、全球成長改善且企業獲利成長亮眼而處於高檔，S&P 500指數到1月底時漲幅超過7%。

後續股市跌落谷底，令人難堪且措手不及，可說是在預告2018年的後續情勢。儘管國內生產毛額(GDP)增速未減且獲利成長因減稅而大增，S&P 500指數的上揚趨勢仍無以為繼。貿易戰升溫及其對全球成長的影響，嚴重壓抑市場信心。波動性在2018年重返市場，也可能延續至2019年。

股市的報酬來自三大成份：企業獲利成長、我們願意為此獲利支付的本益比和公司獲利發放的股利。

本益比將是2019年市場報酬最耐人尋味的面向，基本上代表在經濟與商業週期間的信心程度，2018年這股信心大幅減退，因此2019年必須仰賴多方面的發展才能恢復信心。

最重要的是，必須解決與中國之間的關稅問題。雖然關稅對美國經濟直接影響的程度甚小，但其龐大的連鎖反應特別會影響商業信心與消費者信心，對資本支出、聘僱與消費者支出造成不利後果。關稅對中國的影響更是巨大，有鑑於全球成長情勢再次略為動搖，中國經濟要成長(或至少穩定)才會對整體全球經濟與美國股市有所助益。別忘記S&P 500指數的成長有44%是在美國境外所創造，因此必須重申：解決關稅問題才是關鍵。

市場將不斷爭論美國經濟會持續成長或是受全球影響而減緩。

然而，貿易戰的協議曙光未現，美國總統川普對中國的關稅政策不只受到共和黨與民主黨人支持，選民也同樣買單，因此幾乎沒必要迅速採取行動，而且要如何取得令雙方滿意的解方依然不明朗，但根據川普總統的作風，實情或許不如投資人想得嚴重。川普在貿易戰需要繳出勝利的成績單，因此我們認為美國GDP開始減速時(或許是2019年第一季)，就是川普宣佈勝利的好時機。

聯準會也是投資人2019年心神不寧的原因，市場仍在試圖感受聯準會新任主席的作風。以目前而言，聯準會更加專注在達到目標，較不注重達成手段。前任聯準會官員在會議中有較多談話，明顯是在影響利率觀點。現任聯準會則劃清這道界線，似乎也無意受到影響。目前共識是2019年預料將升息三次，市場迫切尋求聯準會賣權(Fed Put)的出現，亦即希望聯準會升息決策要視數據而定，而非僵化設定無法改變。我們預料聯準會的態度將於2019年逐漸軟化。主席鮑爾決定自2019年1月起，每次利率決策會議後都要召開記者會，而這顯示聯準會將更為貼近市場。

上述顯示2019年的信心可能會在年初數月後逐步改善，終究有益於股市的本益比，但請做好面對波動的準備。

雖然2019年美國經濟衰退的風險低，但市場擔心衰退的疑慮可能很高。我們認為2019年的企業獲利會穩定維持低雙位數的成長，但動力將明顯不如2018年稅改驅動的成長。市場可能要到明年稍晚才會接受此成長展望，因此我們建構投資組合時必須運用槓鈴策略，買進低價的週期性類股，並以適當比例的防禦性類股加以平衡。

科技公司獲利的週期性大於市場的認知，而且本益比仍高，因此我們依舊認為科技類股的風險龐大。科技類股在今年底回檔，許多人認為這是逢低買進的機會，尤其是科技類股這幾年來表現持續領先，他們很怕錯失這次機會，但我們覺得科技類股恐將面臨更多壓力。雖然我們知道若市場開始擔憂衰退，週期性股票部位也將失寵，但也相信這些個股的低評價將可抵銷大部分的盈餘風險，而科技類股不具此等空間。我們最看好的週期性類股依舊是能源。

過去五年我們大都避開防禦性類股，但部分公司在2018年逐漸顯現價值，因此2019年預料是大量買進此類股的好時機，尤其是醫療保健類股(特別是大型生技公司)顯露絕佳機會。我們認為期中選舉的結果掃除控管藥價的懲罰性行動帶來的疑慮，預料部分藥價仍將受到壓抑，但程度遠不及市場上出現的折價幅度，而需求可望

因人口結構趨勢而受到支撐。創新仍十分關鍵，需求未滿足的治療領域也開始進行創新。投資人給予大部分研發中藥物的評價有限，但我們認為這想法太嚴苛。

通訊是另一個我們近期重新評估的類股。這些公司的資本投資需求龐大、資產負債表欠佳且競爭過多，導致不利的價格戰經常上演，因此我們長期避開此類股。不過，AT&T的業務開拓至其他領域且T-Mobile試圖併購Sprint，無線網路環境顯著改善。此外，升級到5G技術所需的資本遠低於過去幾次升級，我們也認為此次升級能夠拓展到潛在市場，此優勢同樣是過去欠缺的。隨時間發展，5G將開啟家用寬頻、物聯網(IoT)和無線供應商的商機。IoT可運用在自動駕駛汽車、家用電器甚至是衣物，這些物品都將希望使用無線連網技術。



我們會買進低價的週期性類股，並以適當比例的防禦性類股加以平衡。

2019年的情勢複雜，市場將不斷爭論美國經濟會持續成長或是受全球影響而減緩。我們認為最佳的投資組合必須兼顧低價的週期性個股及防禦性較高的個股。

歡迎加入景順好友



 景順投信

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

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。

Inv18-0350