



股息投資已經過時了嗎？

曾幾何時，亞洲股市投資者可能會在股息方面花較少心思。他們反而經常尋求增長策略。在2007年之後，緊隨全球金融風暴，創造收入的投資策略變得更受歡迎，在超低利率環境下股息投資的吸引力亦愈來愈大。對神經敏感的投資者來說，亞洲的股息策略一直是在全球股票投資組合以外增加回報的方法。

然而，由於最近經濟增長回升，投資者更憧憬有更高的利率，我們相信那些有更強勁增長趨勢的股票會愈來愈受歡迎。那樣的話，問題來了：股息投資是否已經過時？

我們認為答案很簡短，仍然是：不。股息投資仍然是一個令人信服的亞洲長期增長方案。一些精明的投資者會利用這些策略作為收入的補充來源；而且由於這種策略比起傳統的增長策略波動性較低，投資者會以此為一種方法，透過投資於優質企業來參與該區市場。

更挑剔地說，渴求巨大收益的投資者對股息策略的種類亦有區分——有些專注於高收益的股票，有些則致力以目前的收入和股息增長組合來提高總回報率。為了探討亞洲的股息投資策略和未來的機遇，本月《洞察亞洲》邀請了銘基亞洲的基金經理Yu Zhang, CFA跟大家作分享。

問：2014年對以收入為重點的投資策略是否不利？

雖然「削減恐慌」(taper tantrum)為股息收入策略帶來一些不確定的因素，但真正的負面影響並不如我們在2013年所看到那麼嚴重。一些傳統高股息收益的股票估值已被「重新設定」，可以這麼說，現在看起來已不是那麼泡沫了。相反，這一年來，更大的挑戰是投資者轉為偏好以增長為主導的策略和持股。互聯網業務、印度股票和週期性股票都有不俗的表現。與此同時，較為保守的策略——專注於增加現金收益、資產負債表實力和可持

續支付股息的能力——已面臨一些不穩定因素。股息投資方法往往能在經濟衰退時吸引眾多支持者，但在市場強勁反彈時，則較少受到追捧。但同樣，我們認為投資者必須以長遠眼光來考慮這些市場，而不是著眼於短暫的週期。

問：你會如何比較亞洲和全球的股息投資環境？

近年由亞洲公司支付的股息已增加到大約2760億美元——幾乎可以媲美西方發達市場的支出。有了這個規模，投資者也能享有多元化的好處，而且重要的是，我們見證了整個地區的創業較過去有更大的意義。愈來愈多公司面向公眾，而且很多在上市時已支付股息。因此從初創公司到藍籌股的階段，投資者會有眾多的機會。以行業和國家而言，區內的股息派發者也非常多元化，減少只依賴一個行業或國家的風險。在投資組合角度看來，這是很重要的；這樣一來，投資者可從十多個不同經濟發展階段的國家和貨幣收取股息。

問：亞洲市場有沒有提供不同的投資策略予投資者？

亞洲市場傳統上被視為尋求投資增長機會的沃土，今天的亞洲資本市場已更深化並且持續增長。亞洲的多元化股市環境意味著投資者可以追求一些不同的策略。為甚麼股息投資對寄望亞洲的投資者具有意義呢？首先，如果我們把投資者的長期總回報分拆為現有的收益和資本增值，

「股息投資仍然令人信服……這種策略比起傳統的增長策略波動性較低，投資者會以此為一種方法，透過投資於優質企業來參與該區市場。」

股息構成了總收益的一個重要部份。亞洲在這方面也不例外，先有收益，然後再有潛在的股息。潛在的股息增長就是帶動長期資本增值的因素。



「股息投資仍然令人信服…這種策略比起傳統的增長策略波動性較低，投資者會以此為一種方法，透過投資於優質企業來參與該區市場。」

第二，當投資者可固定預期的收益與現時的收益(即是股息)，對於驅動資本增值元素的前瞻性盈利增長預期並不需要擴大。換言之，投資者不需要為了增長而付出更多。對投資者來說，出價過高來帶動增長可能是一個陷阱，尤其是在亞洲，我們往往會看到增長迅速被消化。不僅是投資者傾向於付出更多來帶動增長，管理團隊也一樣。

問: 那麼，採取亞洲股息策略是否意味著放棄增長?

不，不是。事實上，亞洲股息投資策略的潛在好處之一，是能夠在有增長的公司維持投資機會，因為我們認為，區內大部份股息支付公司都是成長型企業，其基本業務正以一個不錯的速度發展。

成長型企業支付股息，聽起來可能有點反常。不過，亞洲上市企業的其中一個有趣之處，就是它們的股權結構相對來說很集中。這當中許多都是家族企業，創辦人或創辦家族仍然保持控股權。這些上市企業，通常是這些家族企業所謂的「核心」資產。這些是創辦人家族的收入和現金流的重要來源，他們往往依靠這些收入維生。同樣地，對於上市的國有企業(SOEs)來說，政府就是大股東，而上市國有企業支付的股息往往是為政府開支提供資金的一個重要來源。所以，在大多數股東的角度來看，他們實際上是對股息存有依賴。這就是為甚麼即使有強勁的盈利，我們仍然看到很多所謂的成長型企業倍增，成為很好的股息來源。在這些情況下，股息是有意義的，因為這能夠保證少數股東跟大股東得到平等的利益，而且他們也按照股權比例而獲益。

問: 過去幾年，亞洲的股息市場發展如何?

支付股息的文化已有所改善，而股息支出亦已穩定。我認為，近年日本和南韓政府一直鼓勵企業更善用資產負債表上多餘的現金，其中一個方法就是向股東派息。日本首相安倍晉三最近公佈改革措施以加強股東的權益，例如設立一個特殊的新日經指數，只容許有高度企業管治的企業參與。而在南韓，預計企業會增加工資、股息和資本支出，以避免繳付超額利潤的新稅項。

當然，支付與否的最終決定權仍取決於個別公司，因此，我們從來不能保證公司將繼續增加或支付股息。但

是，亞洲企業已普遍提高了股息。而且更重要的是，他們意識到支付股息的記錄有助完善他們的公司管治記錄，並對收益報告有更大的保證。亞洲的企業有足夠的現金，投資者要問的是：「他們有否善用這些資金？」反對支付股息的其中一個看法是，管理團隊可以把這些資金投資，獲得更好的回報，而不是把它們當股息派發給股東。雖然有時這是對的，但很少有公司能夠持續做到這一點。

問: 那麼，你如何界定企業有善用資金? 而你的投資策略又是怎樣?

我們可以透過派息來檢視企業是否高質素、財政狀況是否穩健以及資本分配政策是否審慎。如果要持續支付股息，必須要有現金流來支持。由於現金難以被會計操控，股息增長可以成為企業業績的穩固指標，而這也許是比盈利會計增長報告更好的標尺。通過減少資產負債表上的現金，股息可以使企業的管理層在資金運用的決策上更有紀律。

我們經常與管理團隊會面，而且在考慮投資組合時，我們對每間公司都有嚴格的衡量尺度。我們的基本哲學是，

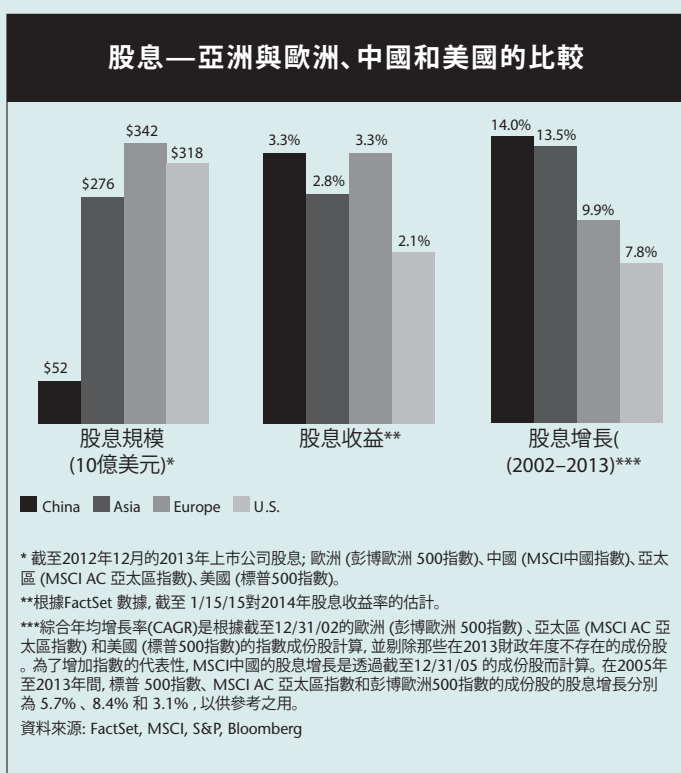
「我們可以透過派息來檢視企業是否高質素、財政狀況是否穩健以及資本分配政策是否審慎。」

一間公司當前的股息收益和未來幾年的股息增長都要表現良好。通常當我們獲得股息收益時，都可以接受將來較低的股息增長，反之亦然。當我們跟管理團隊會面時，我們會問他們支付股息的意願。有時候企業會坐擁很多現金，但不願意支付股息。因此，我們尋求有能力亦願意支付股息的企業。

問: 股息增長的步伐是否持續?

平均而言，整個地區的盈利增長已經有所放緩，但個別經濟體系的情況有所不同。例如日本在2013年的強勁盈利增長背後，有顯著的股息增長，特別是來自出口行業。中國企業也帶動了區內的股息增長，隨著資本市場的不斷發展和公開招股，總股息池和中國的股息的總支付者得以擴張。

「我們可以透過派息來檢視企業是否高質素、財政狀況是否穩健以及資本分配政策是否審慎。」



股東回報政策改革是令人鼓舞的，而政府由上而下的政策也正在這個制度中運行。我們相信，有些公司在提高股息方面，已開始有明顯的改善。

此外，中國A股市場開放予外國投資者是令人非常興奮的事情。尤其對於收益投資者來說，這帶來了支付股息的中國新企業，為那些有長遠目標的投資者提供更多獨特的商業模式。這也有助進一步的投資組合多樣化。

Yu Zhang, CFA
基金經理
銘基亞洲

問: 踏入2015年，股息策略有甚麼潛在的有利因素和不利因素?

投資者愈來愈關注美國撤銷量化寬鬆政策後不斷上升的利率環境。由此可以預計，在收益而言，派息股票的吸引力會減少。新興市場的不利因素是美國聯儲局頒佈利率政策正常化之後，流動性減少。不過，過去兩年的市場預期已在一定程度上計算了這一點。

一如以往，我們的重要考量是挑選正確的企業，並且要問：他們會繼續增長嗎？他們的增長是可持續嗎？這些增長可否轉化為支付予全體股東的可持續上升股息？與美國相比，亞洲仍然提供機會予更高的收益，而長期增長前景看起來比更成熟的西方市場更具吸引力。

我們認為短期波動反映了市場情緒，而多於潛在的企業基本面——這才是我們真正關注的。從有利的一面來看，亞洲的股息股票價格目前看來仍具吸引力。該區的



Matthews Asia

披露及備註

本文討論的觀點與資料反映於特定時間的意見及市況評估，可能出現變動。閣下不應倚賴本文件作為買賣特定證券或整體市場的建議。

本介紹所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。此外，單一國家基金由於集中投資特定的地理位置，可能較分散投資基金承受較高水平的市場風險。投資於中小型公司較投資於大型公司涉及更大風險，因為與大型公司比較下，中小型公司的股份可能較為波動，流通量亦較低。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資(香港)有限公司發出，並未經證監會審閱。如果您是屬於香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資(香港)有限公司，了解更多關於本基金的資料。

本文件在英國由Matthews Global Investors (UK) Limited發出。Matthews Global Investors (UK) Limited是Mirabella Financial Services LLP所委任的代表，而Mirabella Financial Services LLP則受英國金融管理局(Financial Conduct Authority, FRN 415559)授權和監管。

本文件未經任何監管機構審閱或批核。本文件只供機構/專業投資客戶參閱。

©2015 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司

G.MATAI—2015年01月

電話: +1 (415) 954-4510
電郵: globalfunds@matthewsasia.com
網站: matthewsasia.com

香港:
電話: +852-3901-0880
網站: hk.matthewsasia.com