



## 透過股息把握中國經濟增長機遇

不少投資者都看好中國的增長潛力而把焦點轉向該國。投資者通常單單重視投資於盈利增長高的股票，而忽略股息的重要。投資者只要回看全球股市的長遠過往表現，就會發現在總回報當中，股息亦佔舉足輕重的份量。在這方面中國亦不例外。由1999年至2012年期間，摩根士丹利資本國際中國指數總回報中，有46%來自所得及再投資的股息。銘基亞洲一直深知股息的重要。令很多投資者意想不到的是，中國公司往往較美國公司提供更高的收益及股息增長。透過將焦點放於股息收益及股息增長，這種股息投資法可成為投資中國股票的有效策略。

股息可帶來經常性收入流，提高投資者的回報，長遠而言對投資者總回報影響甚大。這現象在過去數年更加顯著。由2010年至2012年，摩根士丹利資本國際中國指數的總回報約6%。若排除股息帶來的回報，則該指數只帶來-3%的回報，這意味着所有正回報均來自股息。儘管中國有大量機會讓投資者在利用增長中的公司獲利，但投資者需面對對有關增長估值過高的風險；而有時投資者擔心公司增加支付股息會減低公司的增長空間。儘管如此，若投資者特別追求現金股息，則可透過收取部分流動收入，減低部分投資股票的風險。

採取純股息收益策略，需按估值進行有系統的投資。研究顯示，由2000年至2011年期間，若採取投資中國的高股息收益公司的策略，表現將較廣泛摩根士丹利資本國際中國指數為佳。然而，以中國公司的股息增長為目標進行投

資，表現將更加顯著。隨着中國的資本市場持續發展，股息基金總額及派息公司數量均有所增加。2011年，在香港及其他主要海外交易所上市的中資公司所支付的股息總額超過720億美元，相對於1998年僅80億美元。此外，派息的公司數目從1998年238間增至2011年底約842間，增幅超過3倍。

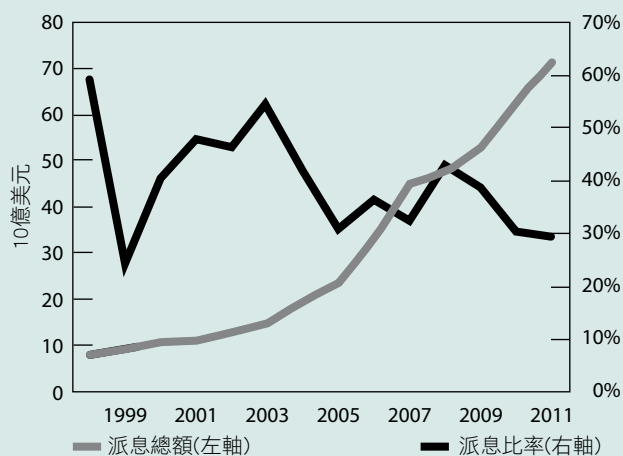
儘管近期中國的新股市場較為疲弱，但值得注意的是，2011年已付股息總額中，約4分之3來自於1998年後上市的公司。

### 股息基金擴充

過去10年來，中國的派息公司越來越多，同時相關企業盈利穩健。證據就是，整體而言中國公司整體的派息比率有所下跌。

### 中國股息受盈利增長支持

派息比率為向股東支付的盈利百分比，反映股息獲盈利支持的程度。中度的派息比率，可讓公司維持股息時更具靈活性。



資料來源：FactSet, MICM



「由1999年至2012年期間，  
 摩根士丹利資本國際中國指數總回報中，  
 有46%來自所得及再投資股息。」

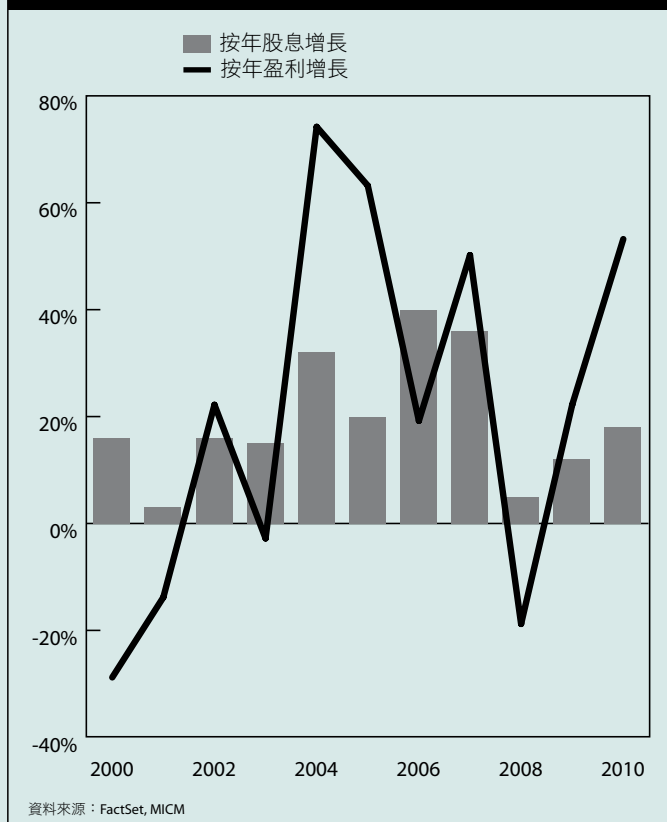
與此同時，中國的派息公司通常仍保持較保守的資產負債狀況，財務槓桿較低，對中國股息的可持續性及日後增長均有好處，原因是派息比率保持中度水平，有助公司在維持股息或增加日後的派息金額上更有靈活性。過往中國的股息相對盈利的波幅一直較低。下圖顯示，自2000年以來有兩次影響中國公司的盈利增長的主要經濟衰退—第一次是2000年開始的科網泡沫爆破，第二次為較近期的2008年全球金融危機。兩次事件均出現雙位數的盈利調整，而股息卻仍錄得正增長。

#### 股息可作為企業管治的指標

中國公司能持續支付股息，也許其中一個可能的原因是中國公司的股權結構集中。與美國等已發展市場不同，中國公司的擁有權通常不甚分散。通常即使是上市公司，仍由單一股東所控制：有時是原來的創辦人，若是國企則由政府控制。控股股東會以各種鼓勵措施助他們利用其上市公司的現金流；上市公司貸款予控股股東，或從控股股東擁有的私營公司購入商品或服務，這些情況亦偶有發生。相較之下，派息是控股股東從相關現金流中分一杯羹的少數合法方式之一。在私營公司上市後，股息可能成為創辦人主要的收入來源。同時，常被視為「皇冠之珠」資產的上市國企所派的股息，可成為政府開支的重要資金來源。部分公司維持一致的股息政策，不論為主要股東或少數股東均獲分派股息，從而顯示其企業管治的方式，而企業管治在中國則成為越來越重要的區別因素。

股息亦可反映一家公司的業務模式強健與否，推動其行政人員更有系統地作出投資決定。由於向股東支付股息這種現金付款，需由實際的現金盈利或現有現金結餘所支持，因此較不受會計操縱所影響。這對新興市場投資者而言特別重要，當中包括投資於中國的人士，原因是中國經常缺乏企業披露。回看近日部分海外上市的中資公司的高調會計事件，當中不少曾進行欺詐的公司之間有一項共通點，就是沒有分派股息。不少被審查的公司雖然收益增長較高，利潤率可觀，仍沒有派付適當的股息。相反，當中不少公司過往都不斷利用資本市場，從投資者籌集新資金。因此，我們認為股息增長較其報告的會計盈利增長更適合作為衡量指標。股息收益及股息增長兼重的策略，可減低部分與企業管治問題有關的風險，對考慮投資中國股票的人士而言，屬審慎的策略。

中國在盈利下跌時的股息增長



## 「隨着中國的資本市場 持續發展，整個股息資源及支付股息的 公司數量均有所擴充。」

也許當一個國家長時間以來培養了企業管治的文化，以及指引企業行動的監管政策後，才能建立最安全的監管環境。中國發展這種市場機構的時間尚短，建立文化就更加免談。然而，中國的股息規模日漸增長下出現一項重要的趨勢，就是其監管環境正在改善。較近期的例子就是，上海證券交易所在1月份發出指引，公佈派息比率高於50%的上市公司將於融資、合併及市場渠道等方面取得優先權。從中國監管機構的角度來看，這強調派息的措施，可推動該國現時極之缺乏的國內A股市場的長期投資，亦能更有效地保障少數股東的利益。

### 多元化組合

中國的派息公司數量增加，最令人鼓舞的是，有關派息公司的組合日趨多元化。在1998年，派息行業的三甲為金融、工業及公用事業，這3個行業佔股息總額約86%。2011年，這些行業佔據了66%。派息行業之冠仍是金融公司，但比重減至42%。同時，非核心消費品、能源及電訊服務等行業的股息均有顯著增長。

各行業所佔的股息比重有所改變實屬合理，原因是中國繼續減少依賴以出口為重的製造業，轉而倚重本地消費。消費相關行業的公司將日趨得益，預期在日後中國的派息公司中更加突出。

隨着中國派息公司規模越來越深入廣闊，有意從中國經濟增長中獲利的投資者現在可建立一套投資組合，內裏包括多元化公司，除了支付穩健的股息外，亦具有股息增長的潛力。

中國正推動其資本市場改革，因此股息投資者應對中國未來的股息前景更加樂觀。

**張煜，CFA**  
**基金經理**  
**銘基國際投資公司**

中國多元化的股息來源  
中國公司的派息總額（不包括A股市場）

行業	1998	2011
非核心消費品	8%	11%
核心消費品	2%	3%
能源	0%	9%
金融	46%	42%
健康護理	0%	1%
工業	23%	10%
資訊科技	1%	3%
原材料	1%	5%
電訊服務	1%	13%
公用事業	18%	4%
<b>總計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

資料來源：MICM、FactSet

概不保證有關公司將維持或提高其派息比率或支付股息。過去表現並不保證未來表現。



Matthews Asia

#### 披露及備註

於作出投資決定前，閣下應謹慎考慮銘基亞洲基金的投資目標、風險、收費及開支。關於基金的香港發售文件及其他資料可於[hk.matthewsasiasia.com](http://hk.matthewsasiasia.com)查閱。請先細閱香港發售文件所詳述有關投資於國際及新興市場的風險，然後才作出投資決定。

投資於國際及新興市場可能涉及額外風險，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。

本報告載有截至刊發當日的觀點及資訊，有關資料其後可能有變，亦不一定反映撰文者現時的觀點。有關觀點乃針對於特定時點對市況所作的評估，僅屬意見性質，不應被倚賴為投資於特定資產或整體市場之投資建議。有關資料並不構成買賣特定證券或投資工具的推薦建議。不應假定任何投資操作將能獲利，或能獲得與本報告所述的投資組合、任何證券或任何板塊相等之表現。

本報告所載資料乃取材自於編製時相信為可靠及準確的多個資料來源。 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司概不就使用有關資料所造成的任何直接或間接責任或損失承擔任何責任。

銘基亞洲基金的董事會可就其相關子基金的分派股份酌情決定從股本撥付股息。本基金的董事會可以修改股息政策，惟必須事先取得香港證券及期貨事務監察委員會的批准，並向本基金股東發出不少於一個月的預先通知。從股本撥付股息相當於發還或撤回投資者的一部分最初投資額，或者撥付歸屬於該最初投資額的任何資本收益。有關股息可能導致相關子基金的每股資產淨值即時減少。如欲查詢過去12個月（倘子基金的成立時期不足12個月，則為自其成立日期起）分派股份支付的股息（如有）之成分（即撥付收益及股本的相對金額），可向銘基亞洲基金索取有關資料，或瀏覽其網站[hk.matthewsasiasia.com](http://hk.matthewsasiasia.com)。

銘基亞洲基金或其若干子基金在某些司法管轄權區不可向投資者發售，亦不得向美籍人士發售。在法例禁止要約或招攬購買銘基亞洲基金的任何司法管轄權區，本報告並不構成發售要約，亦非招攬購買銘基亞洲基金的要約。本文件未經任何監管機構審閱或批准。本文件由 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司發出。

©2013 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司

HK.MATAI – 2013年2月

誠邀閣下直接與 Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資（香港）有限公司 聯絡，以取得更多有關基金的資料，惟閣下必須具有香港的專業投資者資格。

電話：+852-3901-0880

電郵：[globalfunds@matthewsasiasia.com](mailto:globalfunds@matthewsasiasia.com)

網站：[hk.matthewsasiasia.com](http://hk.matthewsasiasia.com)