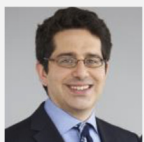


- 投資附帶風險。基金價格可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。過往表現並不預示未來業績。
- 美盛凱利靈活入息基金是美盛環球基金系列（於愛爾蘭註冊成立的開放式傘子投資公司）的子基金。本基金透過投資於股票及股票相關證券的多元化組合，包括產生收益的能源公司及房地產投資信託基金，以提供高水平的收益為主要目標，其次是達致長期資本增值。本基金可能投資於任何市值的發行人。
- 投資者將承受股票市場、債務證券、信貸、保管及結算、流通性及貨幣風險。
- 本基金可投資於新興市場，涉及特殊風險，包括流通性、波動性、貨幣、政治、經濟、法律及監管風險。
- 小型公司的證券與大型公司比較，一般涉及流通性較低及波動性較高的風險；而較小型公司一般較易受疲弱經濟或市場狀況的不利影響。
- 業主有限合夥企業及/或事業發展公司的投資可能具有相對較低流通性，可能因應經濟或其他狀況變動而受不利影響，使本基金持有的投資蒙受重大虧損，從而影響本基金的價值。
- 本基金可能投資於低於投資評級/未獲評級的證券，該等證券涉及的價格波動、市場、交易對手違約及流通性風險較高。
- 本基金可能使用若干種類的金融衍生工具作對沖用途。這些工具可能涉及較高的風險，例如對手方、波動性、流通性、槓桿及估值風險。本基金可能因而蒙受重大虧損。
- 本基金可能投資於房地產投資信託，涉及額外風險。
- 美盛環球基金系列董事可酌情自精選派息股份類別的資本派息。因在資本中分派股息實際上相當於退還或撤回投資者的原投資資本或該原投資的資本收益。有關分派將導致該等股份類別的資產淨值（每股）即時相應減少。
- 投資者不應只依賴本文件而作出投資決定。投資者應閱讀及明白基金銷售文件的詳情，包括風險成份。

凱利投資

2018 年第三季

# 股息策略



**Michael Clarfeld**  
特許財務分析師  
董事總經理  
投資組合經理



**Scott Glasser**  
董事總經理、  
聯席投資總監、  
投資組合經理



**Peter Vanderlee**  
特許財務分析師  
董事總經理、  
投資組合經理

## 重點摘要

- 投資組合在季內受惠於工業、健康護理和資訊科技業的強勁表現。
- 現時股息回饋股東的效益遠超過去數十年。
- 增加現金流是抵銷加息影響的好方法。因此，隨著利率週期逐步推進，涵蓋優質股息增長股的投資組合有助抵禦加息的不利影響。

## 市場概覽及展望

第三季環境利好股息策略和整體股市的表現。資訊科技、健康護理、工業和非必需消費品股均上漲 10% 或以上。增長股繼續領漲，但升幅遠遜上半年。

過去一年的股息增長優秀。期間，股息增長由前一年的 7% 上升至 8%。美盛凱利靈活入息基金聚焦於股息增長股，在這個趨勢下穩佔優勢。

經濟活動持續活躍。美國第二季國內生產總值顯示當地經濟增長達 4.2%，創 2014 年以來的新高。失業率處於 3.9% 的歷史低位，而申領失業救濟金人數亦錄得半世紀以來的最低水平。經濟強勁使聯儲局可繼續加息，過去 12 個月已加息四次，並預期於 2019 年再加息三次。

隨著利率上升，部份投資者提出疑問：派息股是否仍提供良好價值？他們發現債券息率較一年前上升，因此懷疑派息股的時代是否已經終結。事實上，利率在這次利率週期

初段上升時，派息股也經歷波動。在加息週期初段，派息股往往表現失色。不過，隨著週期逐漸成熟，這類股份普遍可收復早前的失地，尤其是股息增長股。

我們不能保證往績能預示這次利率週期的發展，但有充份理據支持派息股表現靠穩。增加現金流是抵銷加息影響的好方法。因此，隨著利率週期逐步推進，涵蓋優質股息增長股的投資組合有助抵禦加息的不利影響。

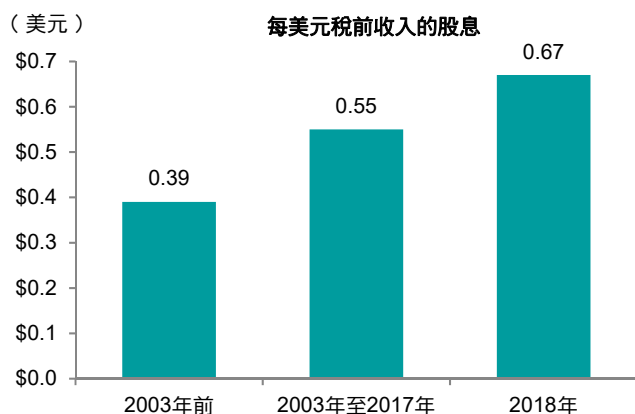
美國經濟在 2018 年表現穩健，帶動企業盈利走強，有助股息穩步增長。回顧今夏第二季企業盈利公佈，盈利增長率錄得 2010 年以來第三高的水平<sup>1</sup>。經濟和企業盈利表現部份受惠於美國近日降低企業所得稅稅率。稅項減少為企業節省更多現金以回饋股東。

近日的減稅措施建立於 2003 年奠定的基礎上，當時合資格股息稅率下調至 15%<sup>2</sup>，這對股息投資者來說是一個分水嶺，因其受累於雙重課稅的程度大幅下降<sup>3</sup>。近日企業所得稅調減，進一步降低雙重課稅的負擔，令現時股息回

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

饋股東的效益遠超過過去數十年。目前每 1 美元稅前收入產生的股息價值高達 67 美仙，較過往稅制大幅上升（圖 1）。

**圖 1：股息吸引力日增**



資料來源：凱利投資。2003 年前假設企業所得稅稅率為 35% 及最高邊際稅率為 39.6%。2003 年至 2017 年假設企業所得稅稅率為 35% 及合資格股息稅率為 15%。2018 年假設企業所得稅稅率為 21% 及合資格股息稅率為 15%，適用於收入低於 40 萬美元的個人及收入低於 45 萬美元的家庭。為簡單起見，圖表假設派息率為 100%。

投資組合在季內受惠於工業、健康護理和資訊科技業的強勁表現。健康護理業方面，輝瑞 (Pfizer)、默克 (Merck) 和強生 (Johnson & Johnson) 均錄得雙位數字升幅，主要受惠於盈利走強，產品審批進度穩定，臨床研究動力正面，新藥交付情況良好，以及有關藥物定價的監管言論轉趨利好。資訊科技業方面，微軟 (Microsoft) 為投資組合締造理想表現。這些企業印證我們青睞具備經常性收入、穩固利潤率和回報，以及龐大自由現金流的股票。

市場在 2018 年至今表現向好，經濟強勁是市場持續樂觀的理據。同時，一系列風險已是老生常談：利率上升、財政赤字、貿易戰、常規戰爭、氣候變化、政治陰霾、地緣政局脆弱 – 您早已知悉。

在目前這個我們姑且稱為「有意思」的時期，我們仍然堅定不移，嚴謹投資，並聚焦於對經濟較不敏感，以及長期複合盈利和股息率可能吸引的優質企業。現時牛市已持續九年，估值處於週期高位。在此環境下，我們認為投資於多元化組合和基本因素強勁的股息增長股屬合宜之舉。

**市場在 2018 年至今表現向好，經濟強勁是市場持續樂觀的理據。**

布蘭迪環球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是環球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,554 億美元<sup>1</sup>，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過 100 年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

\* 截至2018年9月30日。

<sup>1</sup> 資料來源：標準普爾 500 指數。FactSet Earnings Insight，2018 年 9 月 7 日。

<sup>2</sup> 在 2003 年前，股息按個人邊際稅率納稅。

<sup>3</sup> 股東首先在企業層面納稅，在企業納稅後，按獲取的股息支付額外稅款。

#### 重要資訊

**個別證券的提述僅供說明，不應視為購買或出售有關證券的意見或任何建議，而任何有關個別證券的資訊並不能構成足夠依據去作出投資決定。**

資料來源：美盛及凱利投資，截至2018年9月30日，除非另有說明。本文件乃根據凱利投資（美盛的子公司）的意見擬備。本文件為凱利投資截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，亦可能與其他投資經理、專業人士及公司整體的觀點或有不同。本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本文件如在澳門派發，僅限分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與公司整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成賣買證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。

匯率波動可導致海外投資的價值有所升跌。若基金並非以美元／港元為基本貨幣單位，美元／港元投資者將承受匯率波動的風險。

美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。

本文件在未得到美盛香港的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經證券及期貨事務監察委員會或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK1810059