

2017年1月

4位小型股專家分享 對2017年的看法

小型股在2016年表現出眾，投資者應該對2017年有什麼期望？四位經驗豐富的小型股投資組合經理將與我們分享見解，闡述2016年的主要發展對2017年的展望有什麼啟示。

投資組合經理
圓桌會議
— 2017年



Lauren Romeo



Jay Kaplan



Charlie Dreifus



Buzz Zaino

小型企業在2017年和其後的業績強勁

Lauren Romeo — 投資組合經理

Lauren Romeo 認為業務基本因素強勁的小型股提供具長線的投資機遇。

受惠於美國總統大選後的「特朗普升市」，現時小型股似乎反映了2017年出現多項利好宏觀經濟的憧憬。部份表現可能已經在2016年先行反映，導致2017年的回報較為溫和。

新政府建議的政策與預期不符或延遲落實，均可能增添投資者的不明朗因素和市場波動。另外，並不是所有潛在措施和附帶影響都利好商界，例如貿易保護主義和／或美元升值。

然而，如果小型股的價格因而回落，應提供具回報潛力的長期機遇，主要由於許多市場趨勢似乎仍然剛剛萌芽。

這些趨勢包括：市場由小型增長股（尤其是沒有利潤的公司）主導轉為由價值股領軍、由防守性股份轉到週期性股份、利率正常化、相關性下跌以及市場寬度擴大。

在2016年，小型增長股、防守性股和沒有利潤的公司扭轉了多年來的相對升勢，相反週期性股、錄得利潤的公司和小型價值股則似乎仍有上升空間。若集中於優質公司將在上述環境下表現良好，如果目前情況得以持續，將可望維持理想表現。

— Lauren Romeo

從2016年的市況可見，上述情況利好小型股表現，主要由個別公司的業務基本因素帶動。因此，這環境將有利於審慎的選股策略，多於行業分佈或動力。

另外，隨著債務資本的成本上升，我們需日益關注企業的財政狀況，特別是由於目前羅素2000指數的槓桿比率（負債／息、稅、折舊和攤銷前利潤）接近歷史高位。

根據我們在美國大選後與企業的會面，管理層和其客戶的信心都有上升，可望形成美國經濟加速增長的良性循環。

我們根據「由下而上」的策略，繼續看好具可持續性和高投資回報率的業務模式、估值吸引和處於順應週期的行業，例如工業（如果公司的營運槓桿偏高，於收入增長加速時，將可締造較高的絕對和相對盈利增長）以及非必需消費品業（有利的就業趨勢、工資增長和能源價格偏低都帶動個人消費開支增加）。

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。

金融股方面，個別資產管理公司和金融顧問公司的價格反映市場預期頗為負面（但短期而言，股價偏向跟隨資本市場上落）。

雖然健康護理行業延續多年的走勢，但如果股價表現持續遜色，可望提供更多機遇 — 在 2016 年，健康護理是羅素 2000 指數中、唯一錄得跌幅的行業。監管和立法方面的不明朗因素增加，可能導致個別股票的估值錯配，而這些股票因所屬行業的整體情況而蒙受無妄之災。

在 2016 年，小型增長股、防守性股和沒有利潤的公司扭轉了多年來的相對升勢，相反週期性股、錄得利潤的公司和小型價值股則似乎仍有上升空間。若集中於優質公司將在上述環境下表現良好，如果目前情況得以持續，將可望維持理想表現。

耐心是投資者在 2017 年的關鍵

Jay Kaplan — 投資組合經理

Jay Kaplan 認為，企業稅率可望下調和基建開支可能增加都是 2017 年的正面發展，並持審慎觀望態度以待估值變得更吸引。

小型股在美國大選後確實展開升勢，令 2016 年本來的向上趨勢進一步加快。小型股開始上升後，由 2 月中的低位以來就沒有出現明顯調整，因此股價面對一定程度的風險。

雖然 2016 年的表現令人非常欣慰，但同樣值得指出的是，如果市場不出現調整，小型股最近高幅度雙位數的升幅將不可持續，特別是估值在 2016 年底時已處於偏高水平，我認為這情況為 2017 年的前景帶來不利因素。

耐心是目前的關鍵所在。我預期當現在的廣泛樂觀情緒減褪，市場將展現值得注視的入市良機。我準備耐心等待，如果市場確實出現調整，我將會伺機採取行動，貫徹我在市場下跌時的一貫策略。

—Jay Kaplan

在 2017 年內，美國的新政府和國會可能調低企業稅率、鼓勵資金回流本土市場、放寬監管和增加基建開支，這些都是令人非常期待的發展。

基建開支增加有助帶動週期性股份，而企業稅率下調將利好大部份小型股，不管是哪個行業。另一個正面訊號是，美國聯儲局決定在 12 月份加息，顯示當局看好美國經濟。

儘管如此，目前仍然存在多個重要疑問：新政策的正面影響，有多少已經獲近期有信心的投資者支持並在股價上反映出來？實際上有多少政策變動將在 2017 年推行？如果政策延遲落實，會不會削弱投資者的樂觀情緒？利率上升將帶來甚麼影響？

美元升值將會成為工業股的不利因素，另外，政策方案落實的時機和程度存在不明朗因素，將會構成額外風險。國內生產總值增長並不保證在本年加快，但不少股票投資者的行為都似乎肯定了這個預期。如果上半年的國內生產總值增長呆滯，可能觸發市場調整。

雖然不少小型股的估值都顯得頗高，但整體而言，我繼續看好優質和基本因素強勁的公司，並看淡那些估值明顯偏高，或業務風險高於現有估值所反映的股票。

根據我的逆市策略，目前尋找值得注視的新意念並不容易，因為綜觀大部份估值便宜的股票，其低估值都建基於非常充分的原因，看來是典型的價值陷阱。耐心是目前的關鍵所在。我預期當現在的廣泛樂觀情緒減褪，市場將展現值得注視的入市良機。我準備耐心等待，如果市場確實出現調整，我將會伺機採取行動，貫徹我在市場下跌時的一貫策略。

美國小型股是 2017 年資產部署的瑰寶

Charlie Dreifus — 投資組合經理

作為絕對價值投資者，Charlie Dreifus 審慎注視由市場信心上升主導的投資環境，並認為美國小型股是目前資產配置最佳的目的地。

股票市場的信心上升屬利好因素，有助掃除 2016 年過度猶豫的市場氣氛。然而，一般來說信心過度是市場見頂的跡象。

投資者是否過份預期 2017 年的回報？我認為是。他們顯然已在價格上反映經濟增長將會轉佳。或許，市場所反映的是最樂觀的預期，完全沒有考慮可能出現任何延遲、失誤或世界大事。

在美國大選前，我認為市場估值吸引，只是相對十年期美國國庫債券而言。自此，大市上升，十年期國庫債券孳息率也隨之走高（帶動資金成本上升），促使投資者認為現時的市場估值甚至不及大選前吸引。

鑒於美國以外的許多市場經濟狀況不穩、美元上升，以及美國小型企業最能受惠於稅率下調，因此美國小型股被視為現時資產部署的瑰寶。

—Charlie Dreifus

如果現時市場升勢暫緩，以消化近日的升幅，並思量哪些政策可望成功執行，從而調整目前預期的準確或失誤程度，我會毫不感到驚訝。

我所擔憂的是市場預期已掩蓋可能出現的實際情況。我們希望並預期出現列根經濟學 2.0 版本，但也不能排除 Smoot-Hawley 2.0 版本的關稅法。此外，必須一提的是，列根年代的市場環境與目前境迥然不同（比較利好）。

目前股票估值佔國內生產總值百分比為 196%；1980 年則為 40%。當時，非金融業債務佔國內生產總值百分比為 135%；現時為 251%。當時，美國聯邦政府債務佔國內生產總值 30%；現時為 100%。利率當時從高位拾級而下；現在卻從受壓水平持續上升。

考慮到市場的強度和抵禦能力，投資者可能過分鬆懈，也許過於重視市場走向和強度，而忽略估值。

市場瀰漫著牛市的氣氛，即使股票投資目前的水平顯示我們應保持審慎。許多投資者假設稅率下調，因此會把資本收益推遲至 2017 年，故賣盤實際上可能會在年初增加。無論如何，新任美國總統在 1 月就職後，實際情況將會陸續展現。

鑒於美國以外的許多市場經濟狀況不穩、美元上升，以及美國小型企業最能受惠於稅率下調，因此美國小型股被視為現時資產部署的瑰寶。

儘管部分個別企業甚少以至並無負債，但其他小型公司可能面對利率趨升的潛在阻力。就羅素 2000 指數成份股而言，51%債務屬浮動利率，而標普 500 指數成份股只有 9%。

對主動投資比率較高的組合來說，目前的市場環境最為理想。在市場相關性下跌、估值過高、利率上升和盈利業績越來越分歧的市況下，精選個股的策略再度備受追捧。仔細的投資組合建構再度成為關鍵，而我們應可受惠。

利好和利淡因素抗衡，2017 年難免波動

Buzz Zaino —投資組合經理

Buzz Zaino 預料利率將於 2017 年上升，與此同時商業動力改善、經濟轉強和聯邦開支增加。

市場在 2017 年將會同時面對利好和利淡因素。最大的阻力可能是利率上升，這對消費者來說如同課稅，或會令消費者減少開支，而此舉也促使政府的利息成本上升，因而增加聯邦赤字。

在 2017 年，小型股的表現取決於經濟增長和盈利上升。我們聚焦於最終應可受益於利多因素的領域，包括非住宅建築、工業和科技公司。我們密切注視那些估值非常便宜、可望受惠於經濟轉強的股票。

—Buzz Zaino

聯邦開支方面的不明朗也會帶來不利因素。鑒於新政府需就不同的機關委任人選，因此個別開支計劃最快需於下半年才開始執行。此外，國際貿易放緩，而交易夥伴難以在美國政策轉趨明朗之前掃除疑慮，也會窒礙市場發展。

利好因素方面，自大選以來企業改善的動力越來越強，而大選前六個月內受壓抑的需求也被釋放出來。此外，就業市場強勁，消費者的財政狀況亦轉佳。最後，假設國會取態保守並限制開支，以免聯邦赤字膨脹，在這樣的情況下，擴張性的財政政策最終應以合理的步伐執行。

我們認為，上半年相關不利因素將會主導市場發展，下半年市況可望轉佳。由於現時的升幅已初步反映利好因素，因此在聯邦政策尚未轉趨明朗前，大市可能不會走高。舉例來說，由於稅務政策不明朗，市場在 2017 年底之前不會感受到任何正面影響。

在 2017 年，小型股的表現取決於經濟增長和盈利上升。我們聚焦於最終可望受惠於利好因素的領域，包括非住宅建築、工業和科技公司。我們密切注視那些出現經營轉機但估值非常便宜、具備業務改善動力，並可望受惠於經濟轉強的股票。

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 7,100 億美元*，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 2016 年 12 月 31 日。

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：美盛及銳思投資。

本文件乃根據銳思投資（美盛的子公司）的意見擬備。本文件為 Lauren Romeo、Jay Kaplan、Charlie Dreifus 以及 Buzz Zaino 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，投資組合經理與美盛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買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。

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。

HK1601080