

## 企業盈利備受關注

---

政壇混亂、宏觀經濟數據互相矛盾及央行聲明令人困惑。或許投資者在此環境下都應該更加關注企業盈利，皆因這項指標最能夠顯示出一家企業償還債務，以及向股東派息的能力。

雖然目前企業盈利走勢未算十分清晰，但某些趨勢仍然值得密切留意。工資上升的壓力可能會令本來已經受影響的企業盈利再進一步受壓；而成功的資本開支不僅有望提高生產力，情況並有望持續。

各家企業正陸續公佈業績，而企業盈利顯然與經濟一同放緩。彭博現時的預測顯示，今年的企業盈利增長預測約為6%。相比去年受到大幅減稅所推動而錄得24%的盈利增長，今年的盈利增長預測已相當不錯。

此外，遠期市盈率約為16倍，而股票估值相對以往的水平已經大幅下調。

---

**「工資上升的壓力可能會令本來已經受影響的企業盈利再進一步受壓；而成功的資本開支不僅有望提高生產力，情況並有望持續。」**

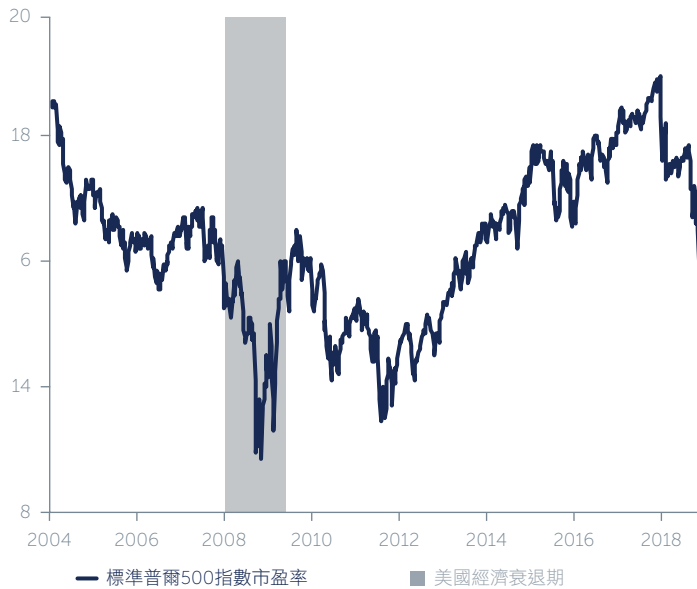
---

然而，目前的估值顯示，許多投資者認為接下來的情况不會改善。迄今為止，彭博顯示三分之二的企業所公佈的業績優於預期（低於正常的水平），而企業公佈的業績亦優於分析師最後修訂的預測。

這些修訂本身反映了更悲觀的預期。隨著整體需求放緩，企業收入將會面臨壓力，而企業盈利受壓及融資成本上升均導致商品成本向上，從而令營業利潤率受到影響。因此，分析師爭相進行修訂。

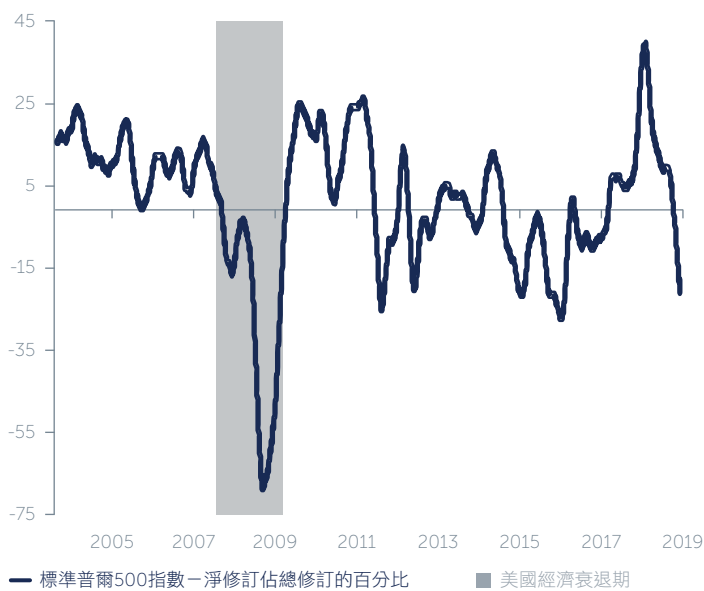
## 「我們都關注了「菲利普斯曲線」一段長時間，很難相信在失業率於接近50年低位的環境下，通脹仍然尚未升溫。」

標準普爾500指數未來12個月市盈率



資料來源：FACTSET。截至2019年1月30日。

標準普爾500指數淨遠期盈利修訂



資料來源：FACTSET。截至2019年1月30日。

各行業領導者的表現仍然好壞參半。

由於消費趨勢強勁（尤其是在已發展市場），寶潔公佈的業績優於預期，加上管理層上調對今年銷售的預期。微軟及波音公佈的業績亦表現強勁。

利淡方面，歸咎中國需求放緩，以及Caterpillar融資部門為潛在壞賬作出新的撥備，導致Caterpillar公佈的業績遠遜於預測。芯片製造商Nvidia亦認為業績表現欠佳乃中國市場表現疲弱所致。

考慮到美國消費者的強勁表現，環球經濟今年仍然不大可能陷入衰退。鑑於北京政府已經開始實施貨幣及財政支持措施，並有望在未來一兩個季度發揮作用，因此市場人士對中國的憂慮似乎過大。

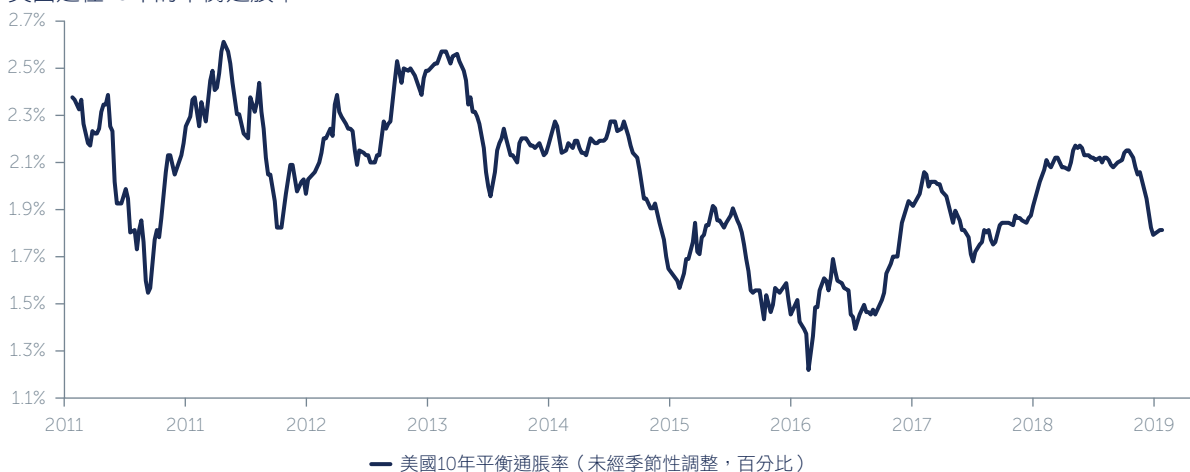
商品價格及融資成本上升必定會影響到多家企業的盈利，但這並非難以克服的障礙。良好的管理層風格有助抵禦商品價格波動所帶來的影響；利率或許在上升，但仍然處於歷史低位。

然而，投資者要判斷是否相信目前的預測，還必須評估推動盈利的兩大因素。

由於美國、日本甚至歐洲多個地區的勞動市場均在收緊，現時企業盈利可能面臨的最大風險在於勞工成本上升。我們都關注了「菲利普斯曲線」(Phillips Curve)一段長時間，很難相信在失業率於接近50年低位的環境下，通脹仍然尚未升溫。

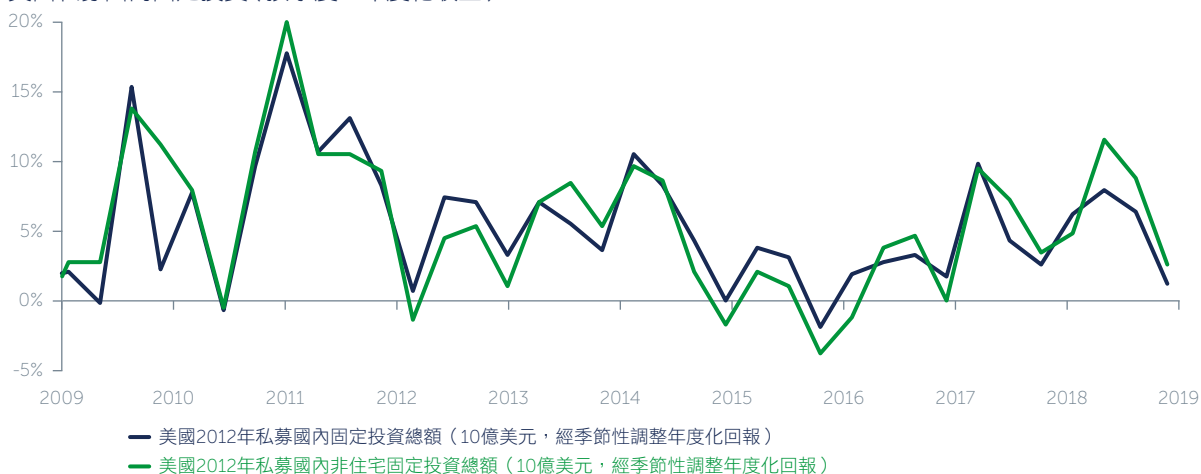
雖然目前工資出現壓力的早期跡象，但只要通脹預期維持在可控水平，工資壓力仍然溫和。鑑於投資者憂慮2.5%的聯邦基金利率過高，我們很難想像這會在一週的時間內改變。但只要出現工資通脹意外升溫的消息，就會引發市場波動。

美國過往10年的平衡通脹率



資料來源：FACTSET。截至2019年1月30日。

美國私募國內固定投資（按季度，年度化收益）



資料來源：FACTSET。截至2019年1月30日。

然而，優質的企業能夠透過向業務進行再投資，並設法從更昂貴的勞動隊伍中獲得更大得益，以抵禦盈利面臨的週期性壓力。總統特朗普減稅背後的主要邏輯在於鼓勵企業將意外的收入重新投資於創造新職位及新生產設施。

迄今為止，雖然去年的資本開支有短暫的增加，但當中許多現金均透過股份回購及派發股息返還股東。由於企業的行動都不會太快，所以要斷定近期的惡化已成趨勢也許是言之尚早。然而，倘若企業不開始將再投資視為未來策略的核心，環球經濟增長可能在一段長時間內都會放緩。

在所有其他條件相等的情況下，經濟增長放緩意味著企業盈利亦會放緩，投資者要決定近期市場下跌是否意味著估值已經作出了足夠的調整作為充分的補償。

今年經濟衰退的風險仍然偏低。然而，明年及往後的企業盈利狀況將會視乎企業管理層能否看透政治、貨幣及財政不明朗因素，為提升企業的生產力作出投資。



## CHRISTOPHER SMART博士，特許金融分析師

---

### 宏觀經濟及地緣政治研究總監

Christopher Smart是宏觀經濟及地緣政治研究總監，負責領導對霸菱投資團隊的不同看法進行分析，藉以探索經濟及政治發展對金融市場的影響。Christopher自1995年起從事該行業。於2018年加入霸菱前，Christopher曾擔任卡內基國際和平基金會地緣經濟及策略計劃高級研究員，以及哈佛大學甘迺迪政府學院穆薩瓦·拉赫瑪尼(Mossavar-Rahmani)商業與政府中心高級研究員。於2013年至2015年間，他曾擔任國家經濟委員會及國家安全委員會主席的特別助理，並就關於貿易、投資及廣泛環球經濟問題上擔任首席顧問。Christopher亦曾擔任四年的財政部副助理部長，負責領導應對歐洲金融危機，以及就歐洲、俄羅斯及中亞的財政政策制定美國的相應措施。在出任政府公職前，Christopher曾擔任Pioneer Investments國際投資總監，負責管理新興市場及國際投資組合。Christopher持有耶魯大學歷史學學士學位以及哥倫比亞大學國際關係博士學位。他是美國外交關係協會的成員，並持有特許金融分析師的資格。

霸菱為一家管理逾3,030億美元\*資產的環球金融服務公司，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。透過主動型資產管理及直接始創，我們於公共及私募資本市場中提供創新的投資方案及不同的投資機遇。作為美國萬通的子公司，霸菱擁有強大的環球業務版圖，其商業及投資專業人士遍及北美、歐洲及亞太區。

#### 重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理(亞洲)有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](http://BARINGS.COM)

\*截至2018年12月31日