

作者：

Jon Maier  
Michelle Cluver, 特許  
金融分析師 David  
Benjaminov

日期：2022 年 3 月 23 日  
主題：[行業觀點](#)

## 行業觀點：定位盈利增長

隨著投資者開始將短存續期、現行盈利能力與股息收入作為優先考慮時，增長較快的細分市場便面臨壓力。羅素 1000 指數（按市值計算的 1,000 間最大的美國公司）中，約有 75% 的公司年初至今的回報率為負值<sup>1</sup>，另約有三分之二的公司交易量低於其 200 天移動平均值。<sup>2</sup> 儘管部分估值下跌屬合理情況，但其他估值下跌可能是獲得超賣機會的堅實切入點。本月，我們透過關注目前表現積極並預測有較高盈利能力的成長型公司，以尋找類似機會。

### 類型細分

首先，我們設下公司在投資此等股票時可能落入的增長範圍。

- 積極增長—這些公司目前通常沒有盈利。它們現金消耗率很高，並在業務上進行大量再投資。這些公司一般較新，估值是基於折算至現值的積極未來現金流預期。
- 高增長—這些公司接近或最近開始實現盈利。它們繼續消耗現金，並在業務上進行大量再投資。這些公司和積極增長公司之間的主要區別在於，它們有產品在市場上產生可靠的收入流。
- 盈利增長—這些公司持續錄得正收益。他們有產品已經成為日常生活的必需品，並計劃在未來繼續創新。這些公司在增長型與核心型之間取得平衡，但偏向於增長型。

### 尋找盈利增長

#### 審核估值

我們回顧了羅素 1000 指數中的投資領域。羅素 1000 指數約佔美國總市值的 93%。該指數可以細分為羅素 1000 成長指數和羅素 1000 價值指數。我們比較了羅素 1000 成長指數和羅素 1000 價值指數的權重。如果該成分股在成長指數中的配置較高，則被定性為增長型，如果配置較低，則被定性為價值型。總體而言，有 318 間公司被定性為成長型，佔羅素 1000 指數的 49.9%。

然後，成分股按行業進行分組，重點落於成分股的盈利能力。盈利能力分為兩大組別—有盈利和無盈利。我們進一步研究了每間公司的預估未來淨收入。<sup>3</sup> 如果淨收入高於最近的淨收入，則被歸類為正在改善的公司，如果低於最近的淨收入，則被歸類為正在惡化的公司。如下圖所示，這確立了從無盈利和正在惡化到有盈利和正在改善的範圍。



## 增長盈利能力分析

行業	有盈利				無盈利				總計	
	正在改善		正在惡化		正在改善		正在惡化			
	數量	權重	數量	權重	數量	權重	數量	權重	數量	權重
通訊服務	8	9%	3	2%	2	0%	1	0%	14	11%
非必需消費品	39	16%	8	1%	8	0%	2	0%	57	17%
必需消費品	11	5%	1	0%	2	0%			14	5%
能源	1	0%			1	0%			2	0%
金融	14	2%	3	1%					17	3%
醫療保健	33	8%	6	1%	8	0%	8	0%	55	9%
工業	32	5%	4	1%	5	0%			41	6%
資訊科技	60	42%	4	0%	38	2%			102	44%
物料	6	1%	1	0%					7	1%
地產	4	1%	3	1%	2	0%			9	2%
總計	208	88%	33	8%	66	4%	11	0%	318	100%

按市值計算，大多數側重增長的成分股均為有盈利。在 318 間側重增長的公司中，208 間公司（佔側重增長公司的 88%）為有盈利又正在改善的公司，另有 8% 公司為有盈利但正在惡化的公司。有盈利又正在改善的公司數量最多的行業依次為資訊科技、非必需消費、通訊服務和醫療保健。

深入一層從行業角度來看，對積極和正在改善的細分市場貢獻最大的行業是：

- 資訊科技：來自軟件行業的 50 個成分股中有 22 個貢獻了 15%。
- 資訊科技：來自技術硬件行業的 3 個成分股中有 2 個貢獻了 12%。
- 通訊服務：來自互動媒體及服務行業的 7 個成分股中有 4 個貢獻了 8%。
- 非必需消費：來自互聯網及直接營銷行業的 4 個成分股中有 2 個貢獻了 6.5%。

由於部分公司更容易受到供應鏈問題的影響，或者對通脹更敏感，我們還分析了最近的利潤率，並將其與三年的平均利潤率進行比較。公司營運的利潤率要麼為負數，要麼為正數，而該等利潤率要麼正在惡化，要麼正在改善。這又造成了另外四個組別，即負利潤率和正在惡化、負利潤率和正在改善、正利潤率和正在惡化，以及正利潤率和正在改善。在正利潤率和正在改善的公司中，排名相同的行業權重最大。從行業角度來看，軟件、技術硬件和互動媒體都保持領先地位，其中包括半導體和半導體設備。



最後，我們將羅素 1000 指數的表現從最好到最差按四分位數排列。在 147 間既有盈利又正在改善，且利潤率呈正增長的成長型公司中，只有 19 間的表現處於第一四分位數。23 間處於第二四分位數，56 間處於第三四分位數，49 間處於第四四分位數。如果股票估價是基於未來的盈利，那麼當前的估價與未來預期似乎並不一致。這可能會為潛在超賣機會創造切入點。

### 機會仍然存在於更具選擇性的市場

總而言之，儘管目前的市場環境似乎有利於更側重價值、支付股息的公司，但投資者仍有機會發現盈利增長型公司。選擇性是關鍵，因為雖然若干領域可能顯示出盈利能力，但如果在行業層面進行深入研究，該領域中的若干行業可能會推動盈利能力，而其他行業則會削弱盈利能力。

分析利潤率擴張可能有助發現受供應鏈問題和通脹壓力影響較大的行業，有助建立對不同行業和細分市場的更廣泛看法。請參閱下文，以了解我們當前的行業觀點。

### 我們目前對美國行業的觀點

	正面因素	負面因素	總體觀點
通訊服務	<p>訂閱服務（包括串流）的合理積極趨勢有利通訊服務。</p> <p>該行業是擴增實境和元宇宙發展的潛在未來受惠者。</p>	<p>加息對適用於未來收益和現金流的貼現率產生不利影響。</p>	減持
非必需消費品	<p>消費者增加採用在線訂購和送貨以及店內取貨，以適應大流行環境。</p>	<p>非必需消費品是勞動密集的行业。如果公司無法將通脹壓力轉嫁給最終消費者，工資壓力加上材料和運輸投入成本上漲將對利潤率構成風險。</p>	減持



		<p>該行業受供應鏈中斷的不利影響，尤其是汽車行業的半導體短缺。</p> <p>海運延誤和空運成本上升都是不利因素。</p>	
必需消費品	<p>高通脹和實際經濟增長放緩可能會迫使消費者優先考慮購買必需品，而不是非必需消費品。</p>	<p>通貨膨脹將對無法將不斷上漲材料成本轉嫁給最終消費者公司的利潤率產生負面影響。在我們的定價能力分析中，必需消費品的得分普遍較低。</p> <p>空運與海運成本上漲可能會對公司利潤產生負面影響。<sup>4</sup></p>	市場權重
能源	<p>與俄羅斯的緊張局勢升級可導致全球能源價格長期上漲（俄羅斯為出口至歐洲的大型天然氣出口國）。</p>	<p>中國新一輪的新冠肺炎封城措施，以及經濟增長預期下調，可能會降低石油需求。</p> <p>能源行業對經濟周期很敏感。如果能源與食品價格上漲削弱了實際經濟增長，需求壓力降低可能會縮短商品周期。</p>	增持
金融	<p>隨著美聯儲開始其加息周期，金融行業受惠於更高的利率。</p> <p>強勁的資產負債表、吸引的估值與持續的週期性反彈</p>	<p>俄羅斯入侵烏克蘭增加了通脹預期，同時降低了對實際經濟增長的預期。</p> <p>收益率曲線趨平加上通脹上升令行業受壓。</p> <p>高現金水平與低貸款需求阻礙了收入，</p>	市場權重



	為銀行業績奠定了基礎。 <sup>5</sup>	儘管貸款增長最近轉為正增長。 <sup>6</sup>	
醫療保健	由於全球人口老齡化與新興市場的中產階級不斷壯大，人口統計數據有利於醫療保健行業。  與標準普爾 500 指數（基於遠期市盈率）相比，行業表現出強勁的基本因素、質量與創紀錄的折讓。 <sup>7</sup>	藥品定價壓力仍然構成風險，儘管立法進程緩慢，目前預料不會通過任何重大的立法。	增持
工業	工業行業是國內生產總值增長、加息、通貨膨脹和基礎設施支出潛在增長的受惠者。  回岸和向自動化基礎設施支出轉型將對機械人和人工智能長期有利。	槓桿率上升、估值日益昂貴以及盈利波動性上升可能會削弱表現。 <sup>8</sup>  供應鏈問題可能是主要阻力。	市場權重
資訊科技	軟件公司應可受惠於資本支出的上漲，因為公司希望在工資上漲的情況下提高生產力。 <sup>9</sup>  雲端計算、網絡安全與清潔技術等關鍵顛覆性技術在後新冠肺炎世界的採用很可能會繼續增加。	加強監管審查是個風險，而兩黨都支持增加法規。  加息對科技等長期增長行業產生負面影響。	市場權重
物料	對電動汽車採用、	嚴重的供應鏈瓶頸	市場權重



	<p>替代能源與儲能的更多關注應對鋰與電池技術有利。</p> <p>物料行業是原材料價格上漲的受惠者。</p>	<p>中國經濟放緩可能會抑制行業增長。</p> <p>美元走強可能會為此行業帶來壓力。<sup>10</sup></p>	
地產	<p>房地產行業有潛力成為通脹保值收益的來源。</p> <p>對不動產的關注加上在收益率上升前鎖定抵押貸款，使得物業定價在短期內有所上升，而通脹壓力在租金上形成。</p> <p>住宅房地產投資信託基金的強勁需求正轉化為單戶與多戶家庭租金的上漲。</p>	<p>有關全面返回辦公室以及靈活工作環境的不確定性可能會減少對辦公空間的需求。</p> <p>如果成本不能轉嫁給租戶，快速加息會增加融資成本，並產生風險。</p>	市場權重
公用事業	<p>受惠於韌性基本因素，是一種防禦性對沖。<sup>11</sup></p> <p>由於商品與服務缺乏彈性，這是衰退環境中的首選行業。</p>	<p>與氣候相關的法規可能會隨著時間增加，有可能削弱該行業的吸引力。</p> <p>由於政府監管，公司可能無法轉嫁通脹相關成本的上漲。</p>	市場權重

註

- 1 截至 2022 年 3 月 15 日的彭博數據
- 2 FactSet, ETF Action 數據截至 2022 年 3 月 15 日
- 3 基於 Bloomberg Estimation (BEst Net Income)，截至 2022 年 3 月 15 日
- 4 FactSet, Earnings Insight, 2021 年 10 月 22 日
- 5 美國銀行, RIC 報告：等待獲得報酬, 2022 年 1 月 11 日
- 6 嘉信理財集團, 行業觀點：金融, 2022 年 1 月 25 日



- 7 美國銀行，RIC 報告：Peace Through Strength, 2022 年 3 月 8 日
  - 8 美國銀行，RIC 報告：美國仍然十分出色，2021 年 9 月 14 日
  - 9 美國銀行，RIC 報告：等待獲得報酬, 2022 年 1 月 11 日
  - 10 美國銀行，RIC 報告：Peace Through Strength, 2022 年 3 月 8 日
  - 11 美國銀行，RIC 報告：看漲股份拆細，看淡利率突襲，2022 年 2 月 8 日定義
- 羅素 1000 指數：該大盤股指數由羅素 3000 指數中 1,000 個最大的市場組成。

羅素 1000 成長總回報指數：該指數計量該等具較高市帳率和較高預測增長價值的羅素 1000 公司的表現。

羅素 1000 價值總回報指數：該指數計量該等具最低市帳率和最低預測增長價值的羅素 1000 公司的表現。

---

本材料代表對特定時間點市場環境的評估，並非對未來事件的預測，亦非對未來結果的保證。此資訊無意作為個人或個性化的投資或稅務意見，並且不得用於交易目的。有關您的投資及／或稅務情況的更多資訊，請諮詢財務顧問或稅務專家。

