

# Alpha Helix Asset Management

## 投資備忘錄 (二十九)

2021.07.31

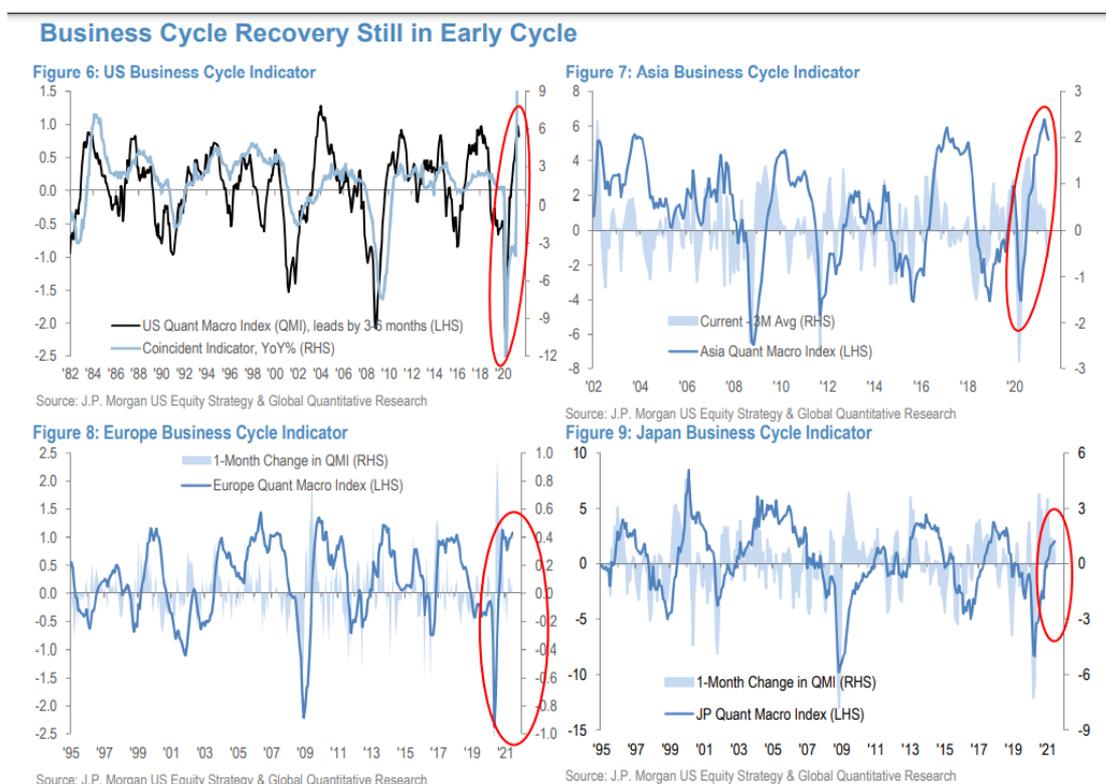
RE: 近期股票盤整下跌，債券殖利率來到相對低點，經濟增長是否出現隱憂？

近期全球主要市場股市均出現回檔，許多市場評論認為這是經濟進入循環晚期的現象。儘管以股市欲振乏力與債市多頭的表現看來，全球經濟似乎即將疲軟，但若從總體經濟基本面觀之，目前實則偏向由復甦循環早期逐漸向循環中期過渡，加上企業回購自家股票的力道也將在今年下半年逐漸加強，預計可提供股市下檔支撐。雖然如上半年強勁的走勢不再，但投資人仍可審慎樂觀看待市場發展。以下將從三個面向進行分析。

### 1. 領先指標顯示目前處於經濟循環早期，對經濟衰退的擔憂為時過早：

根據 JP Morgan 所編製的總體經濟領先指標(Quant Macro Index)，預期美國、歐洲、日本、亞洲的商業循環指標在未來 3 至 6 個月仍將維持擴張(參考下圖一)。

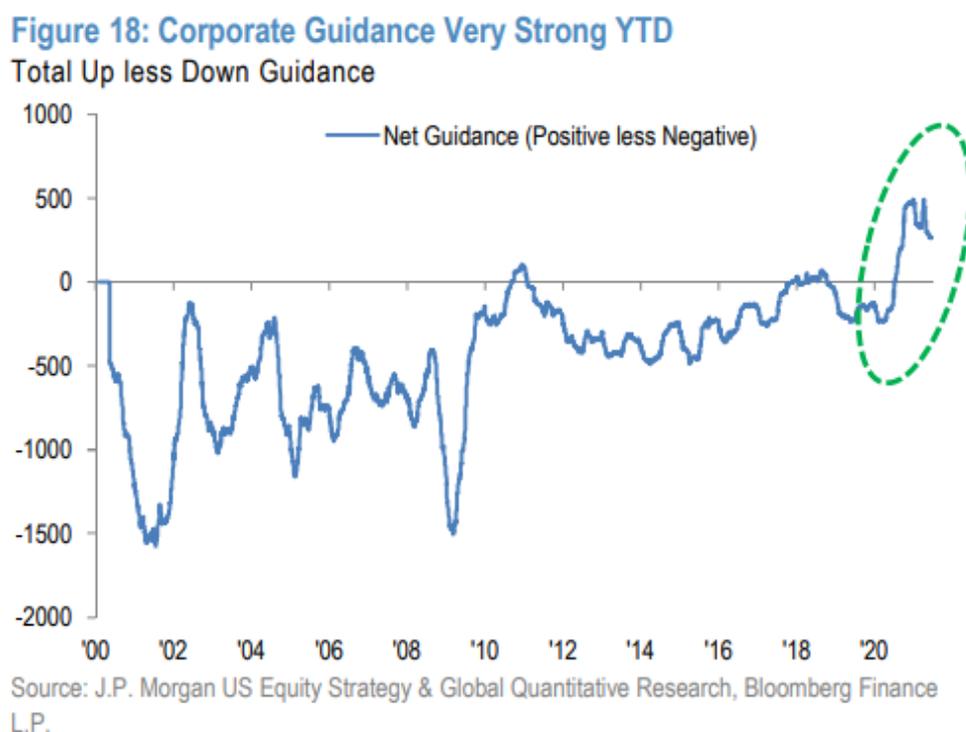
圖一：各市場領先指標皆顯示經濟成長強勁 (資料來源：JPM)



## 2. 美股企業財報表現亮眼，各產業獲利多超出預期：

近期為 2021Q2 的財報季，許多公司財報皆超出原本自身預期，截至 2021/7/27，標普 500 中已有 125 家 (25%) 發布 Q2 財報，其中 87% 打敗盈餘預期，83% 打敗營收預期。而公司對未來展望的指引(guidance)上調家數也遠多於下調家數。對比財報實際數據與市場共識，也可發現各產業多超出分析師預期，顯示企業獲利成長強勁。其中已公布的金融、非必須消費、醫療照護、工業等類股，營收和盈餘皆大幅超出預期。

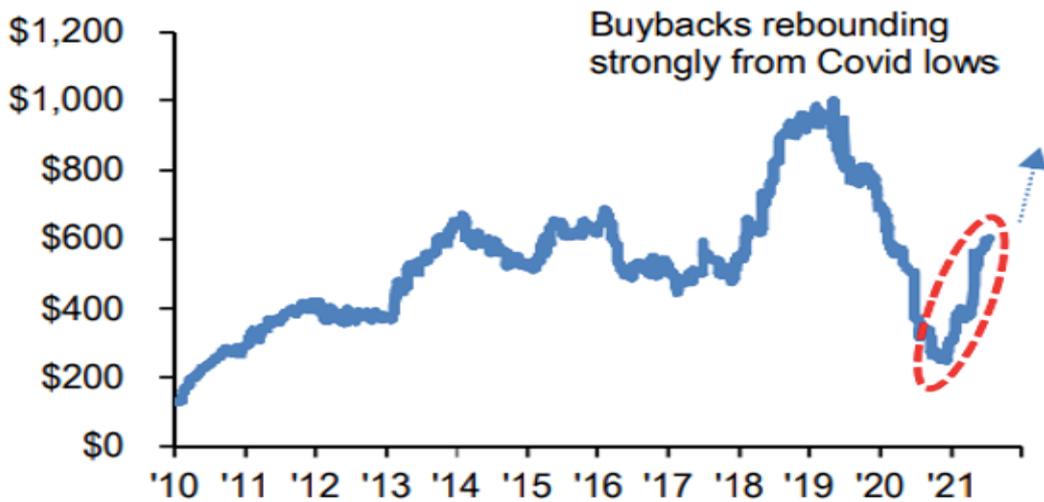
圖二：公司指引(Guidance)上調家數與下調家數之差



## 3. 美國企業資金充足，正大量回購自家股票，可望為股價帶來下檔支撐：

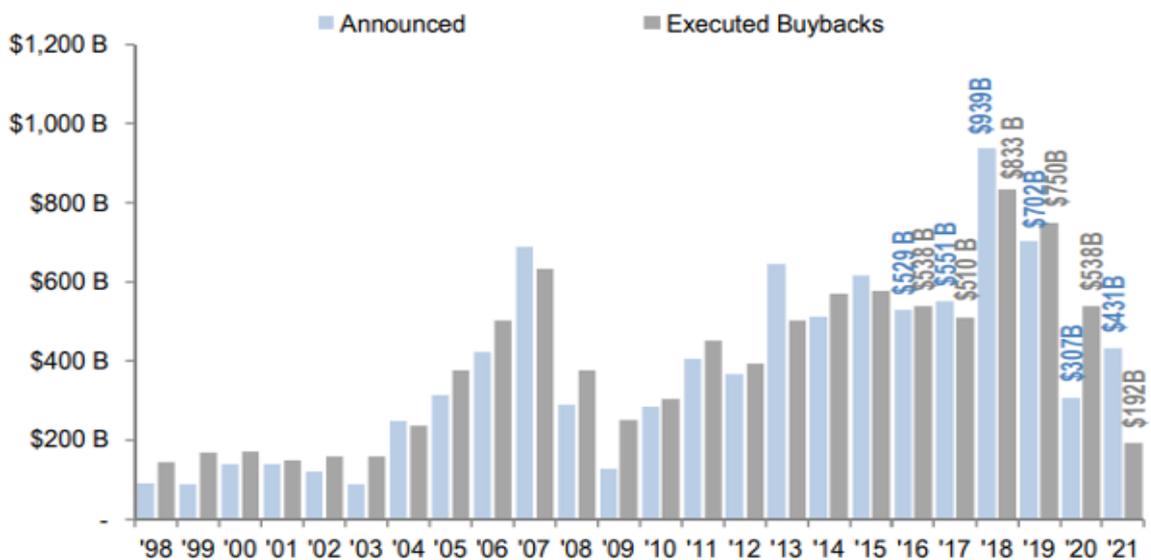
疫情過後，美國企業正重拾回購自家股票的動能，近 12 個月累計宣布回購金額持續上升(參考下圖三)，顯示企業回購意願強勁，與前幾年企業進行回購股票不同之處在於本次企業回購，來自於舉債回購的占比較低，這代表目前企業的現金充足；另外，若對比宣布回購金額與實際回購金額，則可發現今年尚有過半的股票回購尚未執行，這也可能為今年下半年的股價表現帶來動能，並且提供下檔支撐。

圖三：美國企業股票買回金額統計



圖四：企業宣布回購金額與實際回購金額比較

Figure 24: Announced vs. Executed Buybacks  
\$ in billions



**結論：**

雖然近期市場擔憂經濟增長放緩甚至衰退，但領先指標顯示目前仍處於經濟循環的早期，並向中期過渡。此外 Q2 財報的表現亮眼，目前已公布獲利的產業多超出原預期，顯示企業獲利基本面成長仍相當強勁。然而，受全球疫情升溫的影響、經濟前景的不確定增高導致整體股市表現溫吞，與經濟重啟(reopen)相關性高的順週期股票在近期的表現尤為弱勢，惟截至目前為止疫情重症比例相較於全球大流行初期仍維持在相對低檔，而原油的庫存仍在下滑，顯示這次疫情復燃對於經濟活動的復甦可能影響有限，另一方面，企業持續加大的企業回購力道將為今年下半年的股價提供支撐。若無其他突發之重大不利因素，建議對於後市仍維持中性偏樂觀的看法。