《信報》專欄〈圖理滿文〉

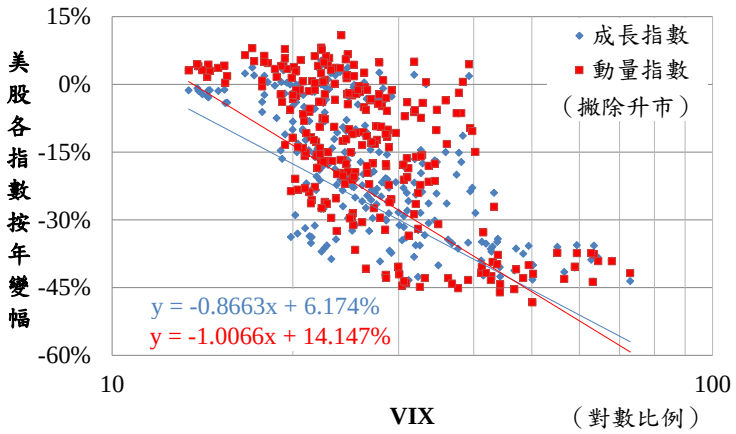
成長指數不成長　動量指數仍最強

筆者過去比較過各類型股指數，發現動量指數在表現及防守性均高於價值指數。武術有各門各派，選股亦一樣。除了價值投資法，還有一個門派叫成長股投資法，即根據過去及市場預測的盈利增速選股。相比動量指數純粹吸納過去六及十二個月回報最佳股份，成長股投資法明顯較有基本面支持。究竟成長股投資法能否挑戰動量指數的表現？

圖一：美國各股票指數表現

圖一顯示自 1997 年美國股票、成長及動量指數的表現，結果顯示成長指數表現雖然較美股為佳，但仍遠遠落後於動量指數。既然成長指數回報不及動量指數，那麼兩者的防守性又如何呢？圖二比較美股成長及動量指數和波幅指數（VIX），結果顯示兩者的迴歸斜率分別為-0.9 及-1.0，反映成長及動量指數的防守性沒有明顯差別。

圖二：美股增長及動量指數跟VIX

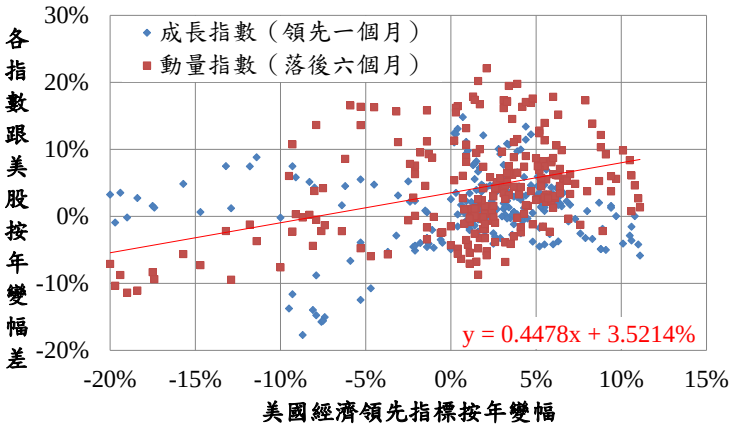


另一方面，比較成長及動量指數的概覽月報可見，兩者的持股比重同樣以科技股為主，但其次卻分別落在非必需消費及金融股。究竟非必需消費及金融股的多少，會否影

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。

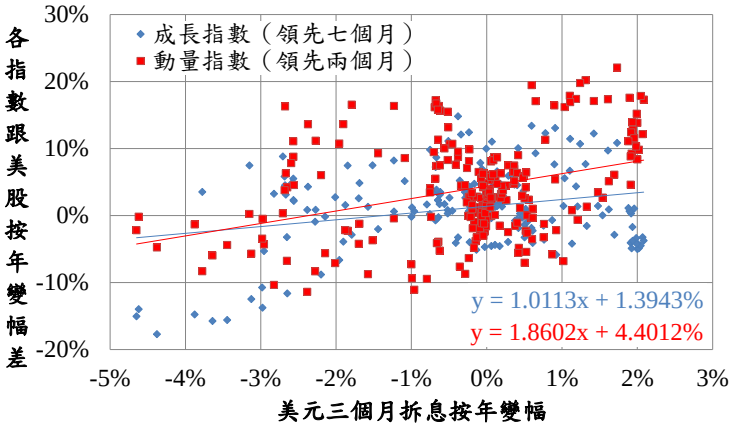
響指數對經濟氣氛及息率的敏感度？

圖三：美股增長及動量指數跟美領先指標



圖三比較成長及動量指數跟美股的按年變幅差，及經濟指先指標的按年變幅。理論上經濟氣氛造好將令市民增加非必需消費，對相關股份有正面作用，但事實上成長指數跟領先指標沒有明顯的關聯性，相反持有非必需消費股較少的動量指數卻有正相關性，並落後領先指標六個月。隨著近年領先指標升幅加快，預期對動量指數有正面作用。

圖四：美股增長及動量指數跟美元拆息



圖四則比較成長及動量指數跟美股的按年變幅差，及美元三個月拆息按年變幅。迴歸算式顯示動量指數跟三個月拆息有較大的正相關性，但要留意成長和動量指數分別領先拆息七個月及兩個月，這代表即使我們眼見聯儲局加息推升短息，實際上對投資者選擇成長或動量指數沒有帶來重要的啟示性。

總括而言，美國動量指數的回報遠遠跑贏成長指數，但同時防守性沒有明顯差別。而且經濟氣氛造好對動量指數有正面作用，估計動量指數的強勢仍會持續。

梁志麟
環球金融市場部

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。