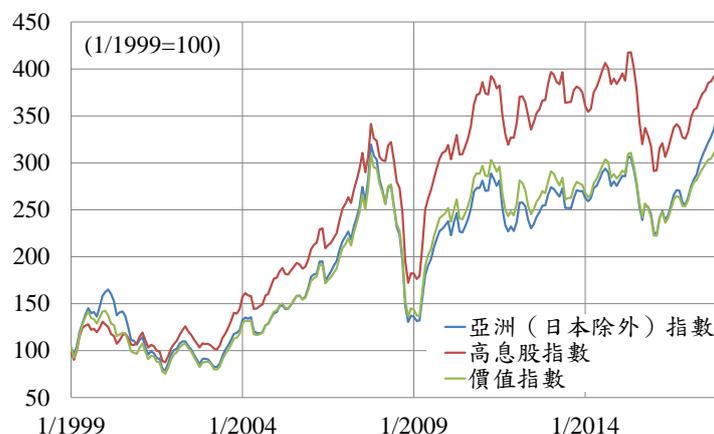


《信報》專欄〈圖理滿文〉

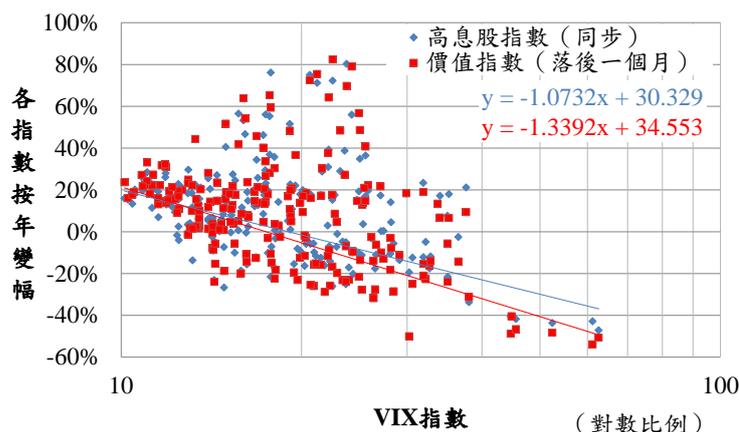
亞高息股勝價值 不敵科技與加息

上期提及到亞洲價值股票指數可提供較佳防守性，適逢恒指由高位回落，正好提醒投資者風險管理的重要性。不過有人提出，與其買平買殘，倒不如買高息股，走勢強勁之餘（圖一顯示 MSCI 各指數表現），高息又可以為股價提供防守性，但亦有人擔心一旦經濟轉弱，企業減少派息將打擊股價。究竟事實上一旦市況出現逆轉，高息股及價值指數的防守性是否有明顯差別？

圖一：亞洲（日本除外）各股票指數表現



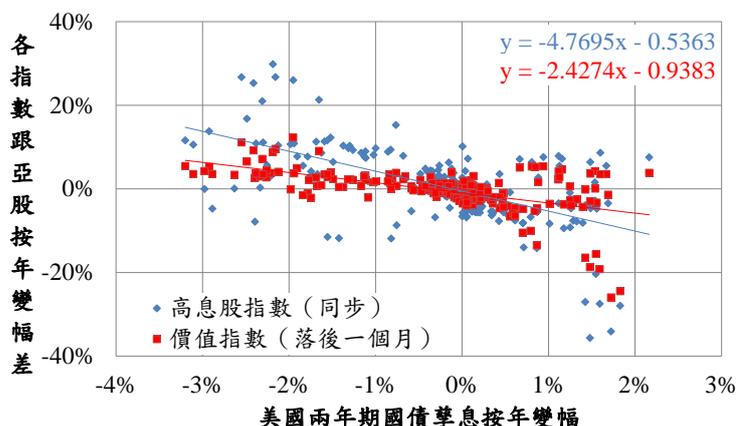
圖二：亞洲高息股及價值指數對VIX指數



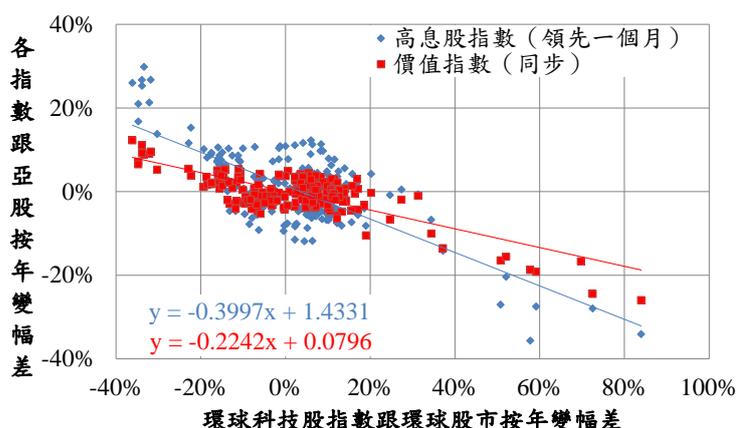
圖二比較亞洲高息股及價值指數的按年變幅跟 VIX 波幅指數，兩者的迴歸斜率分別為-1.07及-1.34，反映兩者防守性未有明顯分別。事實上，MSCI在制定高息股指數時，除了考慮股息率及參考過去五年的派息政策外，企業的盈利及負債比率亦要較平均為佳，因此高息股指數的企業質素仍有一定水平。相對價值指數是將帳面值、盈利及派息對股價比率最高的企業納入在指數當中，價格指數對企業質素的要求比較嚴謹。

事實上，高息股及價值指數的持股比重非常相似，指數概覽月報顯示兩者持有金融股的比例最高，分別是 37% 及 33%。對於近期短債息率上升，圖三比較高息股及價值指數跟亞股的按年變幅差，和美國兩年期國債孳息率按年變幅，結果顯示高息股的迴歸斜率遠高於價值指數，反映短債息率上升對高息股的負面影響較大。

圖三：亞洲高息股及價值指數對短期債息



圖四：亞洲高息股及價值指數對科技股



再看指數月報，會發現高息股及價值指數中科技股佔整體的比重分別為 19% 及 14%，但高息股卻未有任何南韓股票（南韓有多間大型晶片股上市）。對於近年科技股持續跑贏大市，哪個指數比科技股有較大落後？圖四比較高息股及價值指數跟亞股的按年變幅差，及環球科技股指數跟環球股市的按年變幅差。結果顯示高息股的迴歸斜率最低，反映一旦科技股造好，高息股表現相對落後。

總括而言，亞洲高息股跟價值指數各有千秋，雖然亞洲高息股的表現較價值指數為佳，兩者的防守性亦相若，但短債息率上升對高息股有較大負面影響，而且一旦科技股跑贏大市的情況下，高息股的表現相對落後。

梁志麟
環球金融市場部