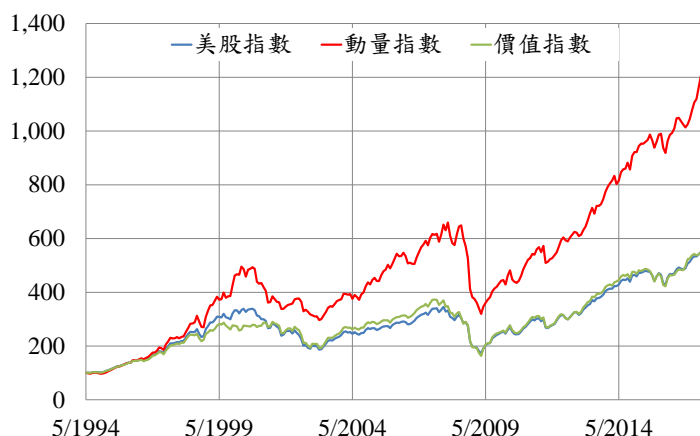


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

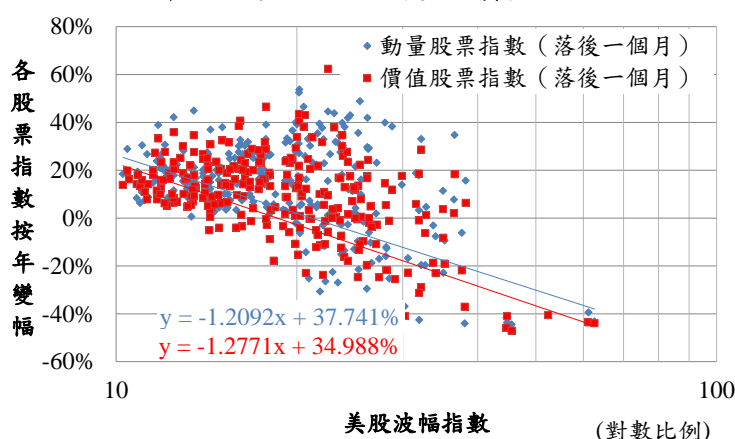
### 歐美趁勢買升市 亞股回落撿便宜

近年環球股市造好，強勢股估值高卻愈升愈有，相反估值吸引的卻愈跌愈殘，令不少投資者將早年被吹捧的價值投資拋諸腦後。事實上，強股愈強的情況並非近年才出現。圖一顯示自1994年起MSCI美股、動量及價值指數的表現。動量指數為過去六個月及十二個月經風險調整回報最佳的股份表現。相反，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。結果顯示，動量指數的累計升幅跑贏美股及價值指數超過一倍，而價值指數的表現只是跟美股相若。

(5/1994=100) 圖一：美國各股票指數表現



圖二：美股波幅和動量及價值指數

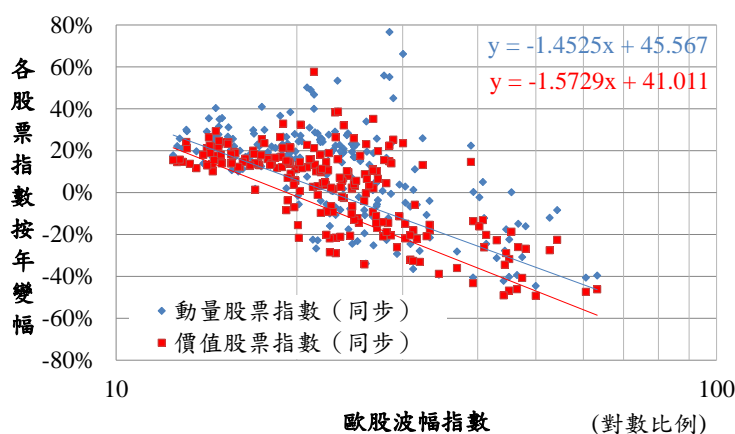


有讀者可能認為，價值指數的表現雖然一般，但基於估值吸引的關係，一旦市況出現逆轉，價值指數的防守性將較動量指數為佳，究竟事實上又是否如此？

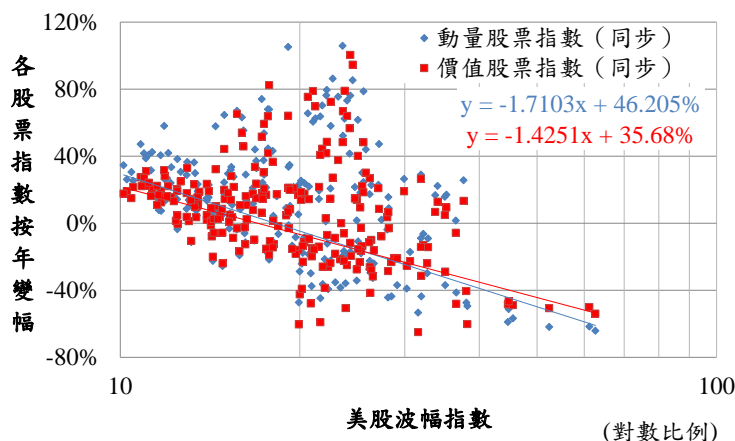
圖二比較美股波幅指數和美國動量及價值指數的按年變幅，結果顯示價值指數的迴

歸係數較動量指數為低，反映一旦市況出現調整，價值指數的防守性較動量指數為低。

圖三：歐股波幅和動量及價值指數



圖四：美股波幅和亞洲動量及價值指數



在歐洲，價值投資面對同樣的問題。圖三顯示歐股波幅指數和歐洲動量及價值股票指數的按年變幅，兩者迴歸係數分別為-1.45及-1.57，反映大市回調下，價值股票指數的防守性較動量指數為弱。

不過在亞洲，情況卻變得有趣。由於亞股沒有波幅指數，因此我們在圖四將美股波幅指數和亞洲（日本除外）動量及價值股票指數的按年變幅作比較。結果顯示價值股票指數的迴歸係數遠高於價值股票指數，反映市況出現逆轉時，價值指數的跌幅相對較低。

總括而言，近年不少人質疑價值投資法的成效及回報，回報未見突出，即使估值吸引但一旦遇上大市調整，股價的防守性未見突出。不過，亞洲股市卻相對例外，透過價值投資法選擇的股票在逆市下有較佳的防守性。因此，投資者除了要留意自己的風險胃納外，亦要注意投資的地區來選擇合適的選股方法。

梁志麟  
環球金融市場部