

## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

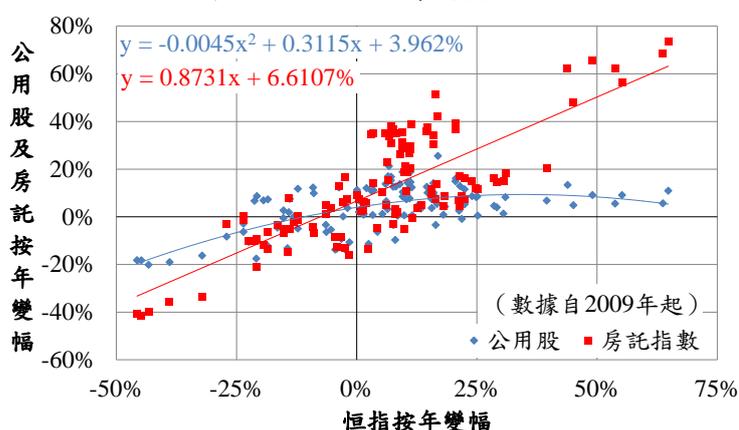
### 公用防守力不強 升買房託跌離場

貿易戰及新興市場疲弱令恒指技術上步入熊市，過去散戶想避險除了增持現金及買黃金外，部分會趁低吸納公用股，始終收入及派息穩定。不過金融海嘯後，房地產信託基金（REITs）漸漸取代公用股成為散戶防守股的首選，除了派息同樣穩定外，表現更遠勝恒指及公用股，如圖一所示。

圖一：海嘯後恒指公用股及房託跟大市表現



圖二：公用股及房託與恒指

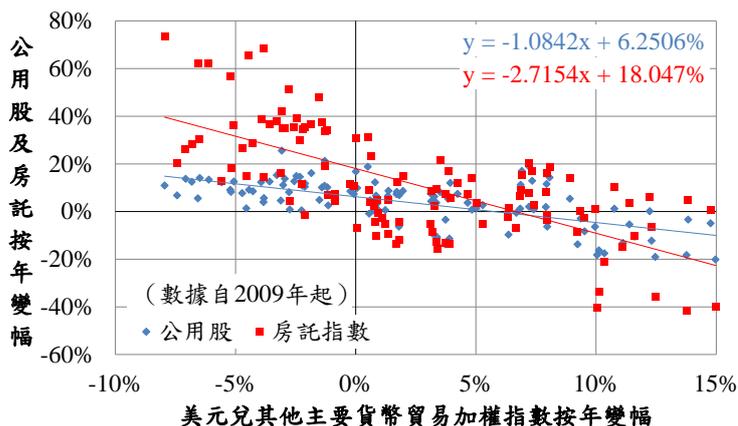


不過面對不明朗的前景，現時防守性可能比回報更為重要，那麼投資者應調高公用股還是 REITs 的比重，以加強投資組合的防守能力？圖二顯示金融海嘯以來公用股及 REITs 與恒指的按年變幅，公用股的迴歸系數明顯較 REITs 為低，反映恒指下跌對公用股的影響相對輕微，不過仍難逃「輸錢」的厄運。

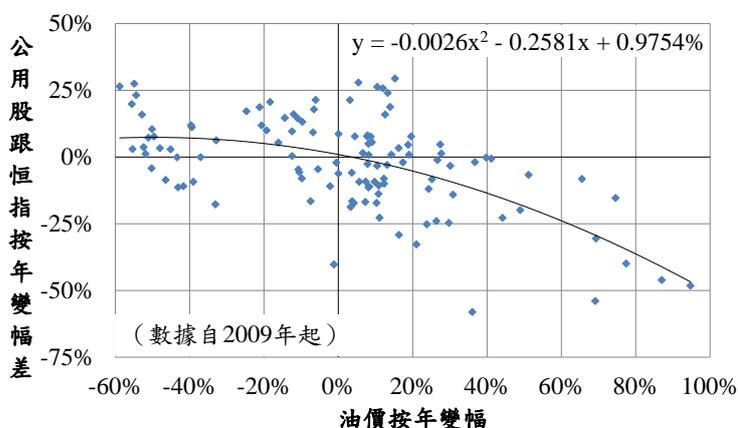
至於近期市場熱議的新興市場貨幣貶值潮，對上述兩個行業的影響有多大？圖三比

較公用股及 REITs 跟美元兌其他貨幣貿易加權指數的按年變幅。這個指數由聯儲局制定，主要包括發展中國家的貨幣，例如墨西哥、巴西、中國、印度等國家，但不包括歐元、英鎊等主流貨幣。結果顯示公用股的迴歸系數絕對值較 REITs 為低，但問題是兩者於橫軸的截距相若，即代表美元貿易指數的升幅高於一個水平，公用股及 REITs 均錄得虧損，只是公用股的跌幅較 REITs 輕微。

圖三：公用股及房託與美元貨幣貿易加權指數



圖四：公用股跟恒指與油價



另一方面，公用股亦要面對油價風險。圖四比較 2009 年起公用股跟恒指的按年變幅差及油價的按年變幅，結果顯示油價上升將令公用股表現落後大市，始終油價上升增加發電成本，股價無可避免走弱。不過近期油組無意進一步減產，加上新興市場轉弱限制原油需求增長，似乎油價急升的機會不大，散戶暫時不用過分憂慮。

總括而言，在大市及新興市場貨幣下跌時，公用股所受的影響較 REITs 為小，但仍難逃「輸錢」的厄運，而且又有油價風險，同時表現遠遠不及 REITs。對於散戶而言，若覺得熊市持續一段長時間，應增持現金靜待時機再度入市；若覺得大市將見底回升，倒不如買入 REITs 更實際，公用股只是高不成低不就的行業板塊。

梁志麟 環球金融市場部