

《信報》專欄〈圖理滿文〉

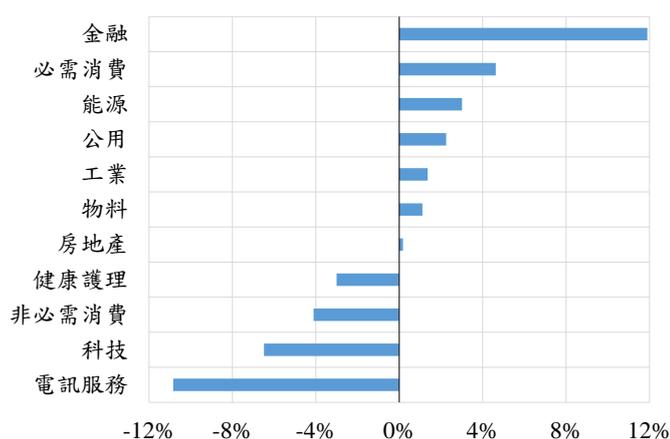
債息升利金融股 價值股勝增長股

各國央行減息，加上市場憧憬中美貿易談判取得進展，支持美股回升並接近紀錄高位。不過令人意外的是，一向帶動指數上升的增長股，特別是科技股，走勢明顯呆滯，相反過去一直落後的價值股卻成為升市的火車頭，導致增長股及價值股年初至今的表現差距明顯收窄，如圖一所示。有輿論指由於價值股面對估值過高及盈利增長放緩，因此現在可能風水輪流轉，價值股將取代增長股成為投資者的心頭好。究竟價值股能否打破多年的宿命成為升市領頭羊，還是繼續落後增長股？

圖一：標指價值股及增長股年初至今表現

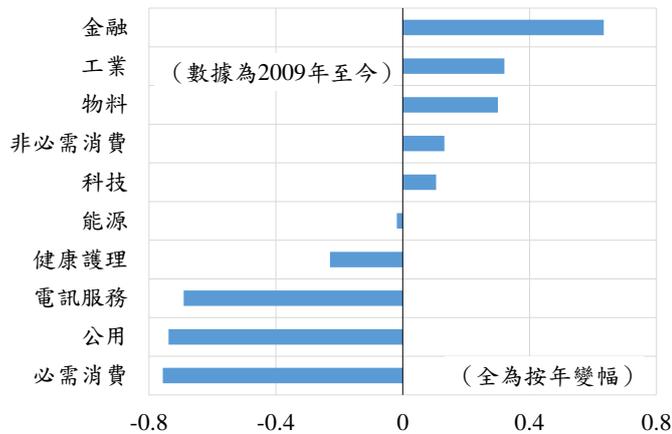


圖二：標指價值及增長股指數行業比重差



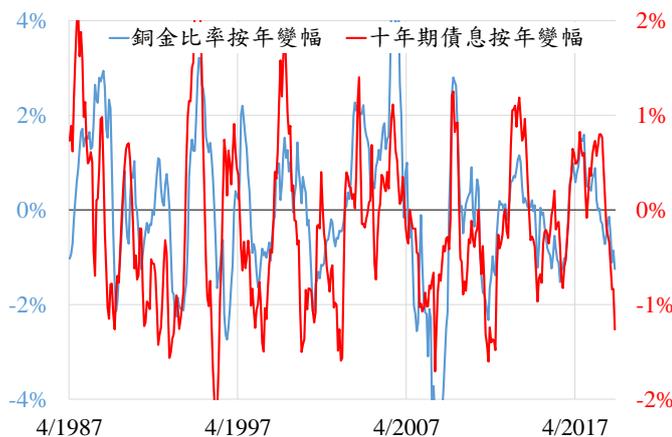
要比較價值股及增長股的前景，必須要明白行業分佈的差異。圖二顯示標指價值股及增長股指數的行業比重差，結果顯示價值股比增長股較為集中於金融股，相反增長股相對集中於電訊服務及科技股。因此，如果掌握上述行業的前景，將可推算價值股將繼續落後於增長股，還是領先增長股。

圖三：標指行業表現及十年期債息相關系數



其中一個重要因素是美國十年期債息。圖三顯示金融海嘯後標指各行業指數跟大市按年變幅差及美國十年期債息按年變幅的相關系數，結果顯示金融股明顯受惠於十年期債息上升，相反電訊服務表現卻落後於大市，這可解釋近日價值股領先增長股的背後原因。

圖四：銅金比率及美國十年期債息



因此，若投資者能掌握十年期債息的前景，即可推斷價值股能否繼續領先增長股。圖四比較銅金比率跟美國十年期債息按年變幅，兩者走勢同步同向。由於上期筆者已指出亞幣回升可帶動銅價反彈，同時金價週線圖早前嚴重超買將限制價格有回調壓力，這情況下銅金比率反彈將長債息率回升，代表價值股可領先增長股一段時間。

總括而言，價值股指數持有較高比重金融股，增長股指數持有較高電訊股，由於十年期債息反彈利好前者但利淡後者，這解釋為何近日價值股表現優於增長股。展望將來，預期銅金比率反彈可帶動十年期債息回升，將利好價值股領先增長股一段時間。因此，若散戶看好美股後市，不妨留意價值股的投資機遇。

梁志麟
環球金融市場部