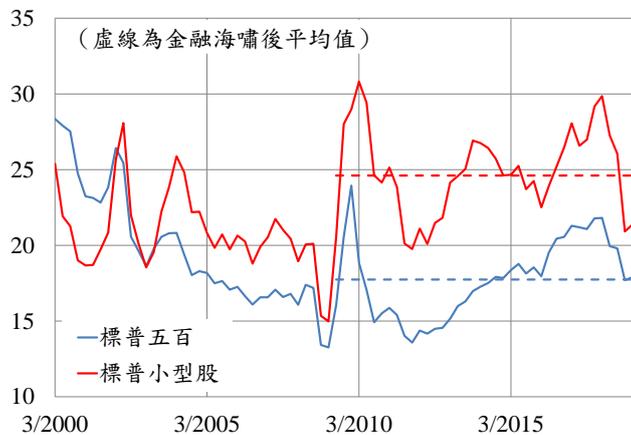


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 估值低收入穩定 美小型股勝大型

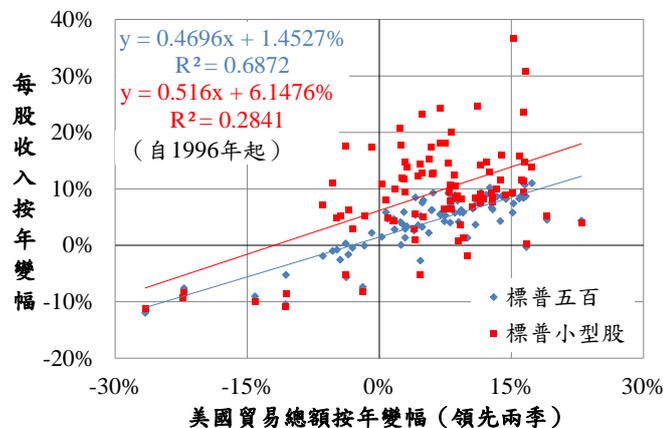
各大分析員對美股下半年的預測好壞參半，樂觀的認為央行減息利好美股，悲觀的擔心長短息差倒掛反映盈利有倒退風險。結果如何要到年底才知曉，但散戶部署美股時，要留意企業規模將左右最終回報。事實上，美國大型及小型股上半年的表現已有明顯分別，代表大型股的標普五百指數年初至今上升約兩成，但小型股卻不足一成半。展望下半年，究竟美國大型股有較高回報，還是小型股？

圖一：標指五百及小型股指數市盈率



先比較兩者的估值。圖一比較標普五百指數及小型股指數的市盈率。有趣的是，雖然目前小型股的市盈率高於大型股，但遠低於金融海嘯後的平均值(圖中虛線)。相反，目前大型股的市盈率卻略高於金融海嘯後的平均值。因此，從價值投資的角度比較下，散戶吸納小型股似乎較大型股更為可取。

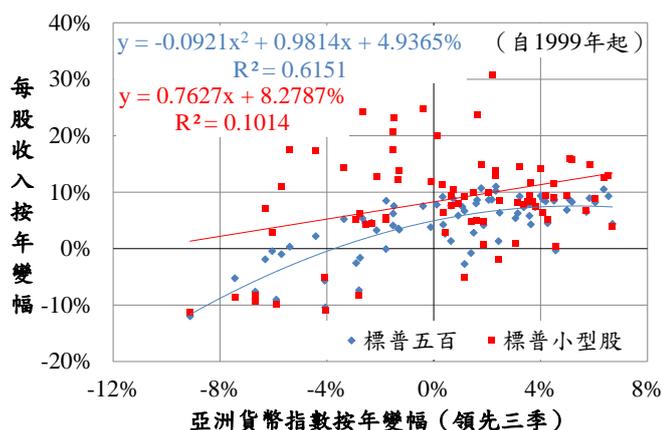
圖二：標指五百及小型股收入跟貿易總額



不過，投資市場下半年危機四伏，其中一個風險是美國保護政策打擊貿易往來。圖

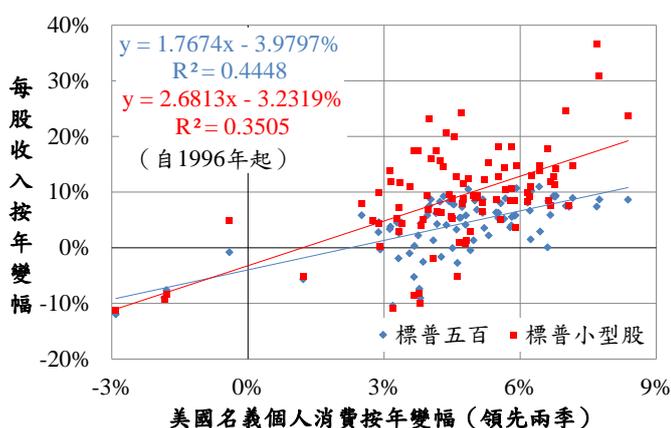
二比較標普五百及小型指數每股收入及美國貿易總額的按年變幅。雖然兩個指數的迴歸系數大致相若，但要留意大型股的  $R^2$  遠高於小型股，反映美國貿易總額跟大型股有較大關聯性。另一個風險是亞洲經濟。由於亞幣走勢可反映該區前景，因此筆者比較亞洲金融風暴後標普五百及小型股每股收入跟亞洲貨幣指數的按年變幅，如圖三所示。結果顯示小型股的  $R^2$  遠低於大型股，即代表迴歸系數的準確性也很低。

圖三：標普五百及小型股收入跟亞幣



面對環球經濟不明朗及投資意慾下降，個人消費成為最穩定的收入來源。因此，圖四比較標普五百及小型股每股收入跟美國名義個人消費的按年變幅，後者領先前者約兩季，結果顯示小型股的迴歸系數明顯高於大型股，反映小型股較為受惠於個人消費穩步增長，收入有較佳的防守性。

圖四：標普五百及小型股收入跟個人消費



若將上述三大因素一同跟標普五百及小型股每股收入作迴歸分析，結果顯示個人消費對小型股收入的影響力高於大型股接近一倍，亞幣跟小型股的關係更出現輕微反向。總括上述分析，美國小型股的估值較大型股吸引，個人消費穩步增長對小型股收入有較大的正面作用，大型股需要面對較大的貿易及亞洲經濟風險。這情況下，若投資者看好美股前景，不妨多留意小型股的投資機遇。

梁志麟 環球金融市場部