

基金經理分析

施羅德投資評論員 David Brett

經歷連續多年跑輸增長股後，價值投資法的前景於2016年出現轉機。究竟價值投資者會否在2017年獲利？

價值投資法是傳奇投資者 Benjamin Graham 於1930至1940年代所提出的著名投資法則，其支持在環球金融危機後逐漸下降。近年來，投資者較為願意以高價買入表現較可靠的股票，而非那些不受市場青睞的股票。這種趨勢或許將出現轉變。

什麼是價值投資法？

價值投資法是一門投資藝術，着重以遠低於實際價值的價格買入遭市場無故忽視的股票。Benjamin Graham 於1949年所著的《聰明的投資者》(The Intelligent Investor) 被視為價值投資者的天書。

該如何識別價值股？

識別價值股並非易事，否則每個人都能夠做到。然而，價值投資可能需要具備以下特點：

發生負面事故後股價暴跌；按常用標準(例如市盈率)計，估值較低；與同行業的公司相比，股價表現低迷；股息收益率較高。

不過，即使股票資產具備上述所有特點，這仍不能保證它是真正的價值投資。投資者須注意「價值陷阱」——即該價值機會並不具備觸發估值上調的因素。我們需要透過深入的分析，才能識別真正的價值股。

何時是最佳的價值投資？

股價極端錯配的情況曾經於1990年代的科網泡沫時期發生，當時的投資者瘋狂追捧各種高速增長股。1930年代的經濟大蕭條時期亦是一個股價極端錯配的例子。而在現時的股票市場上，價值股受到冷落，這或可能帶來入市良機。

什麼是增長投資？

增長投資是一種有別於價值投資的方法。增長股的利潤增長高於平均水平，並且預期能夠維持較快的增長，因此投資者樂於為此種投資支付較高價格。

在1980、1990及2000年代的大部分時期，價值股表現優於增長股，但近年的情況卻有所不同。自1974年有記錄開始，現為價值股跑輸增長股持續最長的時期。目前價值股與增長股的估值折讓處於2000年科網泡沫時期以來的最高水平。

央行的寬鬆貨幣政策及低息環境，已促使投資者湧入投資表現較為穩定及可預測利潤的股票。

從歷史經驗來看，目前價值股或存在較大的投資機會。「雖然過往表現並不能預示未來的業績，但我們認為價值投資仍需要逾數月時間才能收復所謂『失落的十年』。從歷史經驗而言，近期價值股的復甦趨勢正處於萌芽階段。」

請謹記過往業績並非未來表現的指引，且未必能夠重複。投資價值及其收益可下跌或上升，而投資者未必能夠取回最初投資的金額。

美加息後 印度基金升幅居首



美國經濟數據表現強勁，聯儲局3月如市場預期決議加息0.25厘，並維持今、明年各加息三次的預測，較市場預期鴿派，但美國醫療改革法案(AHCA)未獲共和黨足夠票數撤回，市場質疑特朗普推行減稅、基建政策的時間表可能遞延，引發資金回流新興市場，3月份以印度股票型基金漲3.51%稱冠，美股票基金回落2.64%。

在3月各區域市場中，印度及新興國家股票型基金表現較佳，主要反映印度執政黨在地方選舉大獲全勝，以及聯儲局鴿派加息帶動資金持續回流新興市場；此外，市場對特朗普政策執行力的質疑加上美國頁岩油庫存激增，壓抑美股及美元高息債券表現敬陪末座。

富蘭克林投顧

3月亞股新興市場跑贏

富蘭克林投顧指出，美國加息步伐鴿派，激勵3月份亞洲股市及新興市場漲幅居前，印度執政黨人民黨於北方省議會選舉取得壓倒性勝利，總理莫迪政策改革進程可望獲得延續，印股「上演」慶祝行情，印度股票型基金上漲3.51%勇冠新興市場；韓國憲法法庭正式宣判總統朴槿惠彈劾下台，短線政治不確定性解除帶動買盤回流，刺激韓國股票型基金3月上漲2.11%。

醫改撤回 美股基金跌2.6%

美國方面，市場擔憂稅改計劃恐因健保改革卡關而遭到延宕，拖累美股回調，美國股票基金回落2.64%。

富蘭克林坦伯頓亞洲成長暨拉丁美洲基金經理人墨比爾斯認為，隨着特朗普擴大基礎建設與國防支出，債務比重提升將導致美元短中期走勢偏弱，進而有助推升新興市場表現，其中，亞股現階段漲勢僅是開端，主要原因在於相較全球其他區域，亞洲經濟增長預測遠高於其他地區，消費者意識抬頭也讓人期待，隨着通脹重返增長、消費增加，今年度亞洲企業盈利動能將領先全球，評價面便宜，亦是亞股投資重要優勢。

富蘭克林證券投顧表示，在美元震盪、基本面改善及評價面便宜的三大優勢支撐下，預期資金將持續流入新興市場，建議可佈局新興國家當地貨幣債券型基金及新興亞洲股票型基金。此外，亦可透過受惠特朗普政策及通脹上揚的美國平衡型及中小型股票基金，並搭配生技產業等低基期市場，掌握美股長線增值機會。

美元轉強 兌日圓升穿112

金匯動向

馮強

美元兌日圓本週初持穩110.10水平後逐漸反彈，重上111水平，本週尾段升幅擴大，一度向上逼近112.20水平。

美四季度GDP上調至2.1%

美國聯儲局官員本週相繼發言支持加息，再加上歐元匯價顯著回落，美元指數從99水平回升至100水平，同時美國本週四將第4季經濟增長率上調至2.1%，高於前值的1.9%，帶動美元持續偏強，美元兌日圓升幅擴大。此外，德國聯邦統計局本週四公佈3月份消費者物價指數按年上升1.6%，較2月份的2.2%升幅明顯放緩，降低歐洲央行提早收緊其貨幣政策的機會，消息導致歐元反復跌穿1.07美元水平，令市場氣氛暫時利好美元。隨着美國10年期長債息率週五攀升至2.43%水平1週高點，有利美元走勢，預期美元兌日圓將續有反覆上行空間。

勢，預期美元兌日圓將續有反覆上行空間。

另一方面，日本總務省本週五公佈2月份消費者物價指數年率上升0.3%，扣除新鮮食品的核心指數年率則上升0.2%，連續兩個月呈現上升，不過核心指數的攀升主要是受到油價偏強帶動，而且指數依然是遠離日本央行的2%通脹目標，日本央行短期內將不會輕易收縮其超寬鬆的貨幣政策。此外，日本經濟產業省本週五公佈2月份工業生產按月上升2%，是8個月以來最大的增長幅度，按年亦有4.8%升幅，不過數據沒有改變美元兌日圓的偏強走勢。

日家庭支出下跌抑制通脹

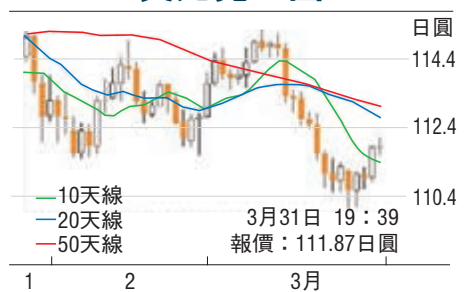
日本總務省本週五公佈2月份失業率下降至2.8%，是接近23年以來低點，反映勞動力市場偏向緊張，但日本厚生勞動省上週公佈資料顯示1月份實質工資增長按年下跌0.1%，同時日本總務省亦公佈2月份兩人以上家庭的月度平均消費支出下跌3.4%，按年的實質支出亦有3.8%跌幅，數據顯示日本失業率的持續下降，依然未能帶動工資以及家庭消費出現上升的走勢，不排除日本1月份及2月份核心通脹的上升僅屬短暫。

受到聯儲局官員偏向進一步加息言論影響，美國長債息率可能進一步上調，有利美元兌日圓走勢，不過德國3月份通脹率升幅放緩，德國長債息率連日下跌，不利歐元走勢，歐元兌日圓交叉匯價本週一度向下逼近119.00附近1個月以來低位，對日圓走勢構成一定支持，將拖慢美元兌日圓的上行步伐，預料美元兌日圓將略為走高至112.80水平。

美長債息回升 金價下試1235

週四紐約6月期金收報1,248美元，較上日下跌8.80美元。美國長債息率以及美元指數近日雙雙回升，對金價構成下行壓力，引致現貨金價本周持續未能持穩1,250美元之上，本週四失守1,247美元附近支持位後跌幅更進一步擴大，周五曾一度回落至1,239美元水平近兩週低位。美元指數近日反彈，周五有企穩100水平傾向，限制金價反彈幅度，預料現貨金價將反覆走低至1,235美元水平。

美元兌日圓



金匯錦囊

日圓：美元兌日圓將反覆走高至112.80水平。

金價：現貨金價將反覆走低至1,235美元水平。

債息率以及美元指數近日雙雙回升，對金價構成下行壓力，引致現貨金價本周持續未能持穩1,250美元之上，本週四失守1,247美元附近支持位後跌幅更進一步擴大，周五曾一度回落至1,239美元水平近兩週低位。美元指數近日反彈，周五有企穩100水平傾向，限制金價反彈幅度，預料現貨金價將反覆走低至1,235美元水平。

「價值投資者」會否在今年獲利？

湖北冀引180萬學子就業創業

五年建5000實習實訓基地 予補貼獎金支持

香港文匯報訊(記者 俞鵬 武漢報道)2017年內地高校畢業生將達795萬人的歷史高位，內地科教資源大省湖北日前發佈「我選湖北」計劃，希望吸引本省大學生更多留在湖北、並將全國乃至全球優秀大學生更多引進到湖北就業創業。中共湖北省委組織部副部長、省人社廳廳長陳安麗表示，通過這一計劃，湖北力爭五年內吸引超過200萬大學生在該省實習實訓，超過180萬高校畢業生在當地就業創業。

湖北在內省份中科教優勢顯著，今年該省有應屆大學畢業生42.8萬人，此前大量湖北本地高校培養的青年人才都流向沿海發達地區。陳安麗指，今年全國應屆高校畢業生將達到795萬的歷史高位，同比增長30萬人，已佔到內地新成長勞動力的一半以上，這既是全國就業的壓力，也是湖北引才的機遇。

從實習實訓中錄用

「我選湖北」計劃鼓勵大學生到該省的企業工作並給予就業補貼，對接納多的企業給予獎勵；鼓勵各地從實習實訓大學生中選拔錄用工作人員；同時引導大學生到國家和省級貧困縣基層一線工作。在創業方面，湖北省計劃建立全要素、開放式的大學生創業孵化器，未來5年重點建設300家省級創業孵化示範基地，力爭100家進入國家級示範基地。

陳安麗表示，歡迎留學生到湖北就業創業，湖北將與國家教育部、孔子學院總部等合作，在省內各市州建立海外留學生

中國情體驗和創業實踐基地，吸納海外留學生到湖北體驗國情、實習實訓和就業創業。

為港生在鄂創造機會

目前在武漢大學就讀的香港學生有近400人，香港特區政府駐武漢經貿辦事處運行以來，不斷為港生在湖北實習實訓創造機會，在特區政府駐漢辦的牽頭下，武漢香港商會動員在湖北的港資企業，如新世界發展、東亞銀行等為湖北本地香港學生及香港高校學生提供實習的崗位和機會。

陳安麗指，湖北將打造全省城實習實訓基地，五年內擬在全省建立5,000個大學生實習實訓基地，積極推動政府機構和企業接納大學生實習實訓，並給予每人每月不少於500元(人民幣，約合港幣564元)的生活補貼，省級對各地按補貼總額的50%以獎代補給予支持。她續稱，湖北力爭五年內吸引超過200萬大學生在該省實習實訓，超過180萬高校畢業生就業創業。



湖北將吸納更多高校畢業生在該省就業創業。

資料圖片

工博會4月開幕 逾300台企參展

香港文匯報訊(記者 蘇榕蓉 福州報道)據悉，廈門工業博覽會暨海峽兩岸機械電子商品交易會(簡稱「廈門工博會(台交會)」)，4月將在福建廈門舉行，目前已有逾300家台灣及台資企業報名參展。

據悉，廈門工博會(台交會)舉辦20年來，共吸引了大陸31個省、自治區、直轄市和港澳及全球70多個國家和地區的30多萬境內外專業客商參會，其中參會台商超過3.8萬人，台交會成為了海峽兩岸機械電子交易合作、相互促進和共同拓展全球市場的重要平台。

九企通過國家有機枸杞產品認證

香港文匯報訊(記者 唐瑜 青海報道)青海檢驗檢疫局主辦日前發佈了枸杞有機認證試點情況，9家青海企業通過了國家有機枸杞產品認證，青海省也成為目前全國唯一通過國家有機枸杞產品認證的省份。

作為中國第二大枸杞種植基地，青海省海西蒙古族藏族自治州種植的枸杞病蟲危害極輕，農藥使用量、使用頻次極少，有機枸杞已成為目前世界公認高品質產品，據統計，2016年青海省通過歐盟認證的有機枸杞種植已達0.54萬公頃，列全國首位，有機枸杞生產的優勢逐步凸現。

映臥鐵路帶旺「四姑娘山」

香港文匯報訊(記者 李兵 成都報道)記者近日從四川省阿壩州小金縣(道)記者近日從四川省阿壩州小金縣2017年文化旅遊(成都)推介會上獲悉，映(秀)臥(龍)路全線貫通給當地旅遊帶來利好。「截至去年9月底，小金縣旅遊增幅為10%，隨着映臥路全線貫通，去年年底小金縣旅遊增幅達到36.87%。」小金縣縣長姚奇傑說，短短兩個月內，當地遊客數量猛增五成，其中四姑娘山的貢獻尤為突出。

「映臥路」起於阿壩州汶川縣映秀鎮止於臥龍鎮，全長45公里。姚奇傑說，當地規劃了50億(人民幣)(約合港幣56.45億元)的旅遊基礎設施建設項目，以及一大批文化旅遊項目，「這無疑為海內外客商提供了良好的投資機會。」

哈爾濱建全球最大室內滑雪場 6月開業

香港文匯報訊(記者 于海江 哈爾濱報道)記者近日在萬達文化旅游經濟論壇暨哈爾濱萬達城開業100天倒計時啟動儀式上了解到，6月30日全球最大室內滑雪場將正式開張營業。同時，專家及相關負責人等就東北未來經濟發展思路、文旅產業在東北經濟轉型中的作用、冬奧經濟的新機遇等話題進行了分享和討論。

萬達文化集團副總裁、主題娛樂總裁金民豪介紹，黑龍江哈爾濱萬達城的娛雪樂園總面積8萬平方米，相當於11個足球場大小，是全球最大的室內滑雪場，可同時容納3,000人暢玩。園內全年恆溫零下5攝氏度，四季舒適嬉雪。

據悉，萬達集團此次推出的世界級創新文化旅遊項目，是由哈爾濱萬達城投資400億元(人

幣，約合港幣451億元)建成，涵蓋旅遊、娛樂、購物、休閒等提供多種生活服務的頂級態，其中哈爾濱萬達樂園充分利用地域優勢，建全球最大的娛雪樂園、北歐風情大型室外主題樂園、北方演藝新標杆中央大劇院、東北頂級電影樂園等四大頂級文化旅遊業態，全方位滿足全球旅遊者的多層次休閒需求。

專家分析，目前資金「脫實向虛」的外部環境並不利於東北經濟的復甦，但2022年冬奧會的申辦成功為東北的文化旅遊產業特別是冰雪冰機帶來了良好的發展機遇；同時哈爾濱萬達城作為一種全新的文旅商業形態，為用戶提供全天候的旅遊、娛樂、購物、休閒服務，符合國家提出的「供給側改革」方向，有望成為東北經濟轉型樣板。



哈爾濱萬達城的娛雪樂園將於6月30日正式營業。

記者于海江攝