

[« 返回前頁](#) | [列印](#)

2022-10-24 00:00

CFA指揮室

## 價值型與增長型投資 各擅勝場

[放大圖片](#)

價值型投資與增長型投資，被認為是投資世界的兩大信仰，其各有堅定的追隨者。在負利率年代，增長型投資稱霸，但近來步入加息周期後，便輪到價值型投資顯威風。峰匯金融集團有限公司資產管理主管陳昕認為，兩種投資方法並不對立，相反各自都包含對方的元素。

價值型股份的業務相對穩定，典型行業如銀行、公用事業等。陳昕表示，這類公司每年的業務增長穩定，主要靠過去累積下來的競爭優勢撐起業務表現；增長型股份的公司前景較廣闊、業務創新能力強。以Tesla為例，公司價值並非在於現在每年出售多少輛電動車，而是新發明未來可搶佔多少市場份額、如何顛覆汽車行業，創造出新價值等等。

金融市場的潮流與標準一直隨時間更迭，多年下來，兩種投資方法的討論與定義也與時並進。香港特許金融分析師學會副會長及學會秘書何敏，CFA表示，他在多年前修讀CFA課程時，學術上對兩者的定義十分簡單，價值股說到底就是估值要夠低。

陳昕認為，現時市場定義兩者的最簡單方法就是由股份出發：價值型股份及增長型股份。價值股代表有巴郡、摩根大通、P&G，或其他大型健康護理公司；增長股則離不開蘋果公司、Tesla，或FANG四大科技巨擘。

### 須兼顧同具兩種特質

不過，陳昕坦言價值型投資與增長型投資本質上都是一種尋找公司價值所在的方法，其實不應單純以股份去區分。價值型投資的定義因人而異，基金經理着重的可能是企業的核心價值、估值。但從企業層面來看，關注的可能是現金流與併表後的業務表現。

今日被視為增長型企業，明天可能會成為價值型企業。時移世易，兩類型企業都會逐漸轉型。以蘋果公司為例，曾是推銷夢想的增長型股份，經過多年經營累積了豐厚客源後，業務開始穩定，近年產品亦未見有更觸目的創新，股份性質慢慢趨向價值型投資的定義。

在大眾投資者心目中，兩類型投資方法都有既定模式。但陳昕卻認為，不論是哪一種投資方法，都應該同時具備兩種特質：核心價值與增長前景。當談到價值型投資，除了分析公司的「價值」所在

是否足以支撐公司順利度過低迷的營商環境，也要兼顧其增長前景，反之亦然。

陳昕強調，價值型投資者並不等於只會買入價值型股份。堪稱價值型投資鼻祖的股神畢非德，亦有投資於增長型股份。2008年他以每股8元買入比亞迪，以公司當時的業務與規模來說，實質是一隻價值與增長特質並存的股份。

至於增長型投資的代表人物，必數近年人稱「科技股女股神」的Cathie Wood。陳昕相信，她選股時也注重價值型投資的元素，只是側重點投放在企業的未來增長前景，並願意為此增長前景給予一個極大的溢價。

新城廣播有限公司財經台執行總監朱子昭直言，經濟環境不斷轉變，價值型投資與增長型投資的地位也在不斷變化，增長型投資曾經被捧上天，如今焦點又重新着落在價值型投資上。

### A股利好上升型企業

然而，內地股市的情況卻不一樣。陳昕強調，資金環境決定哪種投資方法跑出。內地目前仍處減息周期，利率遠低於美國。所以現時在A股市場，仍較利好以增長型為主的投資風格。內地基金的主要倉位，仍屬電動汽車、新能源、晶片設備等主題。

相對地，港股的處境較尷尬。陳昕解釋，由於港股以港元計價，港元又跟美元掛鈎，所以當美國息口由負轉正時，港股資金也有作出相應部署。惟近年內地資金對港股的參與度不斷提升，所以投資風格輪動及板塊轉換又會跟從A股。

故此，港股投資者需要多做一樣功課，那就是分析持股的主要是內地股民，抑或是外國投資者，以分辨股份屬於哪一類型的投資風格。

本欄內容由香港特許金融分析師學會（**CFA Society Hong Kong**）提供。**CFA Society Hong Kong** 乃**CFA**協會在香港的學會會員。訪問內容摘自新城財經「104投資總部」節目【**CFA**指揮室】環節，只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、推許、認許或推介。



**CFA Society  
Hong Kong**

