

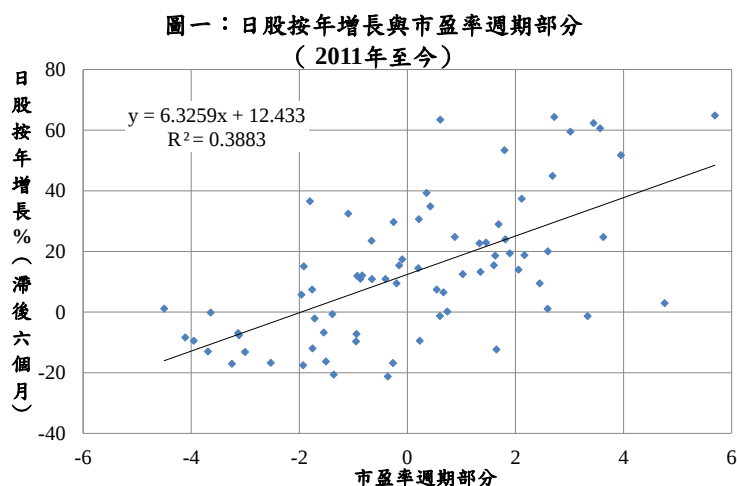
《商報》專欄

日股未來兩季仍向好

全球股市今年走勢續好，形成近年罕見的年內最長升市。港人較為關心的幾個熱門股市當中，恒指升幅接近三成，歐美股則約一成，而日股走勢也不錯，只是升幅只有半成，略遜於其他股市，會否是留前鬥後，後來居上？

其實自日本股市在 2012 年觸底，目前估值依舊相對較低，有別於美國股市和大部分發達市場，日經平均指數的估值也低於其他新興市場，包括巴西、南非、墨西哥、中國及印度等等。不過若只比較日本股市與歷史表現，單憑市盈率低只能判斷股市抵買，但之後會否上升始終要回歸經濟基本面。

若投資者看好該股市前景，歷史市盈率愈拉愈高也不出奇（如目前的美股走勢），因此高市盈率代表投資者看好其前景，即使股價再貴也無礙投資者入市，反然亦之。因此若細看日股近年（2011 至今）市盈率與指數關係，圖一可見日經市盈率減歷史平均（市盈率週期部分）與指數按年增長呈正比關係，而後者表現更滯後前者約六個月。

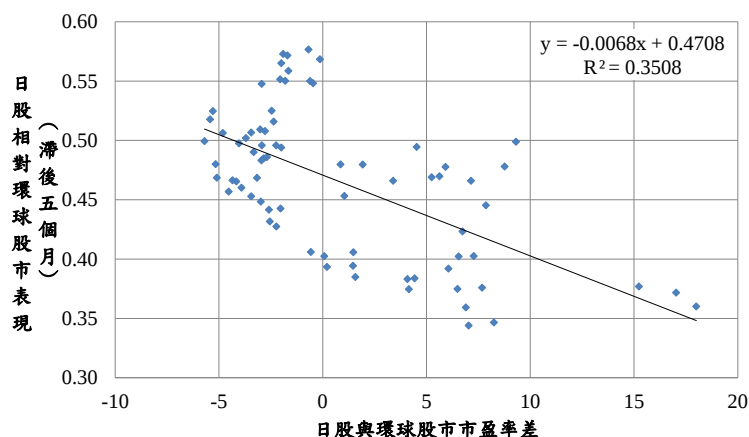


日本近兩年經濟按年增長雖然上升，但仍然維持在較低水平，而通脹水平雖然重返近兩年高位及持續接近三各季度靠穩，但與央行目標還有一段距離，料限制日股升勢。目前而言，日經平均指數市盈率略低於近年平均值，因此料日股在未來半年仍持續上升但升勢放緩。

那麼對比其他環球市場日本股市前景又如何？從圖二可見，MSCI 日股與與環球股市市盈率週期部分與日股對環球股市表現呈反比及先後關係；換言之，當日本股市市值較環球股市偏低時，該指數在五個月後的表現相對環球股市指數較好，這是由於市值相

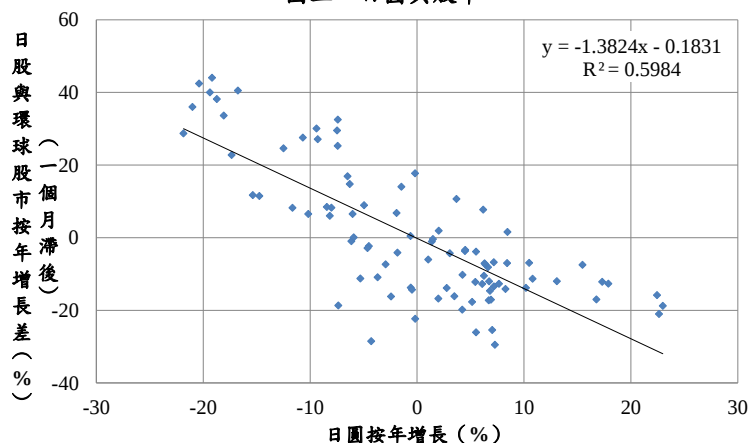
對低較低會吸引資金流入，因此出現時間差。然而目前日股市值較其他主要市場低，相信再加上基本因素不太差下，仍能進一步吸引資金。因此估計日股相對環球股市表現在未來五個月仍能保持優勢。

圖二：日股與環球股市市盈率（2011年至今）



再看另一股市走勢參考指標——匯價。由於日本作為出口國，日圓貶值利好出口與推動經濟，因此日股表現向來與匯價關係密切。因此圖三顯示，日圓名義匯率按年增長走勢與日股相對環球股市按年增長呈明顯反比關係，前者更領先約一個月。然而上月市場受美朝地緣政治局勢緊張影響下，市場避險情緒反復升溫，帶動日圓走強，因此按以上關係估計，日股按年增長與環球股市按年增長差將見收窄，可見日股在未來一個月仍見上升但相對環球股市開始放緩。

圖三：日圓與股市



綜合三圖可見，在環球股市年至今已經累積一定升幅，加上多個熱門股市估值已經高企下，市場開始擔心環球股市何時出現調整。若較進取的投資者仍想入市高追，其實可考慮日本股市，不過只能作兩季度的短線投資而已，後市走勢如何可多留意日股市盈率及日圓去向。

袁沛儀
環球金融市場部