

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

一七展望

2017年了。投資界最大反應的，多是一聞「7」字尾數年，多無好事。或這樣說，上半年還不錯的，但下半年多衰收尾：1987、1997、2007不用說，1967年也如是——恒指連跌數年，1957年有樓市大縮，唯一例外是1977年，恒指全年跌不到一成收市。

不過，港股目前市盈率僅11倍，近三次「7」字尾數年的市盈率介乎19至24倍，現比1977年12至16倍還低。就當盈利停滯，若今年要谷個泡沫才爆，即11倍要變成19至24倍，或恒指在兩、三季內要升一個開至近40,000點才「有力」營造一個股災。得不得呢？無話不得，但觀乎客觀環境如外圍收水或形態走勢來看，實在難以想像。

要論最有可能出事的，還數樓市。樓價貴到離譜，本來支持的基本因素都逐一失去（量寬、零息、通脹、供應少等），唯一支撐的是靠非理性的預期和剩餘的上升動力。剩餘的動力終會耗掉，而純粹的預期亦隨時可變。目前固然想不到有任何原因會逆轉，但有幾多跌市是事先想到原因、看到觸發點？一早想到看到就不會升了，又怎跌呢？

即使看跌的也不看大幅，多數的理據是即使加息，但息口水平仍很低。不過且慢。首先，息雖然低，但目前的樓價對收入或對租金水平也是空前的高，且比之前1981、1997年的高位還要高出一大截，荒謬的低息能否支撐荒謬的高樓價，實在未可知也。還有，目前息雖然低，但通脹也低；較諸昔日好幾厘的「低息」，當時通脹卻雙位呢。

有什麼因素會觸發這墮崖的Minsky moment呢？寅吃卯糧、瘋狂舉債是全球現象，以債養債的遊戲在息跌年代可以盡玩，但去年長息都負物極而反，這個遊戲已玩完了。息上、商品價升與通脹，跌時三者互相拖累，升時則互相推動，隨着全球被迫加息下，債務危機極可能是觸發派對氣氛逆轉的因素，只差未知其準確時間與爆發地點而已。

但若樓市出事，股市又豈會無事呢？

羅家聰
環球金融市場部