

## 《商報》專欄

### 經濟下行 港股難大升

聯儲局未加息，日本央行又玩移形換影式放水，股市最興奮，當中近月表現強勢的港股曾再次升穿 24,000 點，但港股真的很強嗎？比起鄰近的亞洲區股市以至美股早已升穿金融海嘯前高位似乎仍相差很遠。先撇除外圍經濟因素，筆者今次嘗試以不同板塊的表現來看看近月的恒指的升勢是否有力？會否有可能再來另一個大時代呢？

首先，把恒指由金融海嘯後至今的走勢分開五段，三段為升市，兩段為跌市（見圖一）。以時間計算，第一段由 2008 年 10 月至 2010 年 11 月差不多升了兩年多，第二期長一點（2011 年 10 月至 2015 年 4 月），升約三年多。即是話，如果今次由 2 月開始的升勢有如前兩期般的大升市，那今輪應該未升完。

圖一：恒指走勢



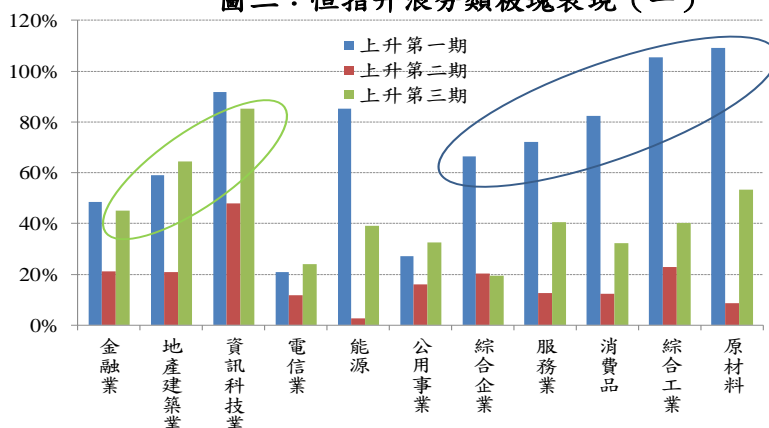
不過，這只是一個很簡單的推論，實際情況可能不是這樣。首先，筆者以不同板塊的比重作分類，恒指內金融類佔最重，佔 45%，其次為地產及建築類及資訊科技類的 11%。大笨象滙豐、李氏長和系以至近年熱炒的 700 騰訊已經通通包括在內。

金融業佔比最大，恒指能否有力抽上與之關係重大。然而，近年環球皆實行超低息政策，息差收窄擠壓了銀行盈利。而且，經濟不佳，呆壞帳上升都影響了銀行股表現。故此，把 2008 年至今分開三大上升期後（圖二，由左至右是根據板塊市值佔比排列），見到每期恒指大升都不是由佔比最大的金融業領頭，亦不是李氏等大地產商撐起，而是近年熱爆的新經濟股之資訊科技類。

近年恒指有得升絕對多得這類新經濟股的幫忙。就算比較其他板塊，資訊科技股的表現都一枝獨秀。不過，筆者不認為這是好現象，恒指要像 2008 年至 2010 年般升得快、

升得有力，單靠新經濟股不足夠。圖二見到於第一期的大升市上，除了資訊科技類外，原材料、工業及能源等板塊的上升力度都十分強勁，與資訊科技類並駕齊驅。然而，無論是其後的第二期或今年的升市，這些佔比較低的原材料及能源類的上升動力都不太足夠，比起近年飽受煎熬的銀行業更差。

圖二：恒指升浪分類板塊表現（一）

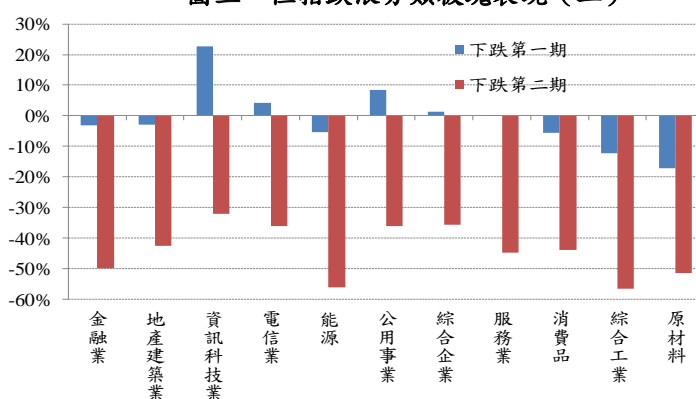


由此可見，資訊科技類已經撐起了港股的半邊天，但這是好事嗎？絕對不是。銀行業受低息困擾令盈利持續受壓，商品相關類板塊則在環球經濟前景未明下而令商品需求低迷。港股要好像 2008 年至 2010 年般升得快、升得有力？難矣。

炒股不炒市仍是今年餘下時間的策略，資訊科技類的新經濟股表現仍相對平穩。圖三見到就算數到近年的兩期恒指調整期中，資訊科技類的抗跌力都異常出眾。始終經濟未如 2007 年金融海嘯期般大幅下滑，故新經濟股似乎略略發揮避險之效。最後，原材料及能源等與經濟相關的舊經濟股，仍然要避之則吉。

總括而言，只由新經濟股帶起的升市，絕對不是一個健康的升市。

圖三：恒指跌浪分類板塊表現（二）



註：本人並未持有以上提及的股票

劉振業  
環球金融市場部