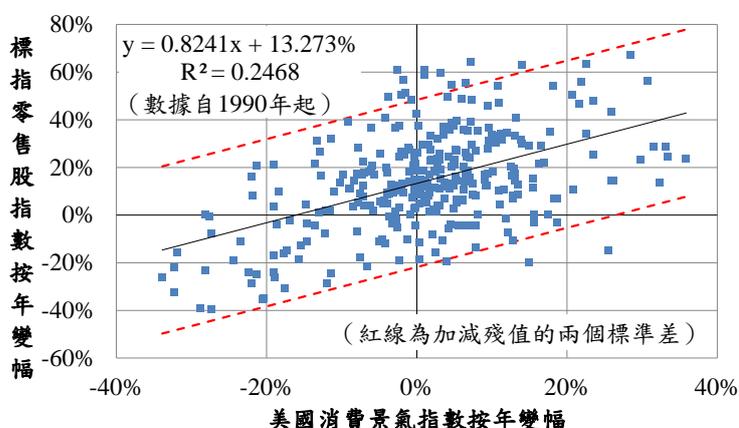


《信報》專欄〈圖理滿文〉

經濟財務有數計 美零售股略嫌貴

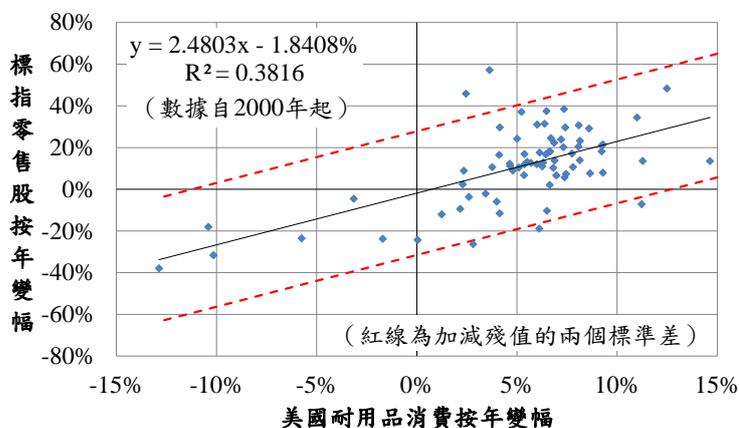
今年環球股市極為波動，油價是少數出現上升趨勢的資產，投資者可能心想買中能源股即可跑贏大市，甚至領先其他行業指數。但事實上今年能源股的表現仍不及零售股。標指零售股指數年初至今已錄得近兩成升幅，大幅跑贏標指約 2%及能源股的約 8%。對於追逐大市的散戶，現時是否值得高追？還是已經是強弩之末？

圖一：標指零售股指數與消費景氣指數

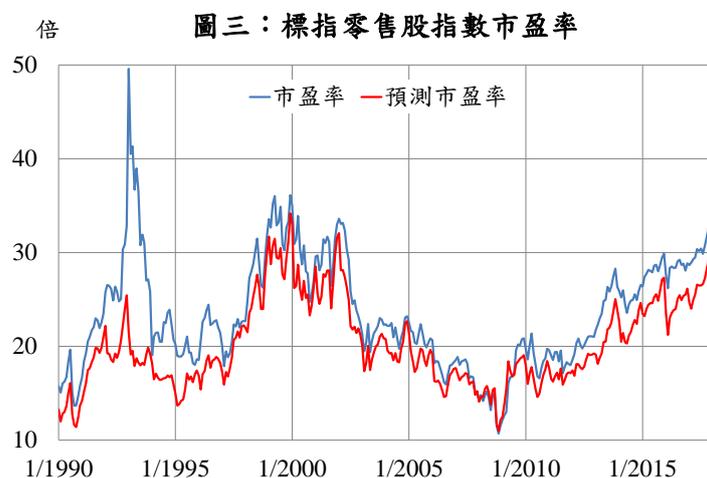


圖一比較自 1990 年起標指零售股指數及消費景氣指數的按年變幅。最新的 4 月份消費者景氣指數為 98.8，若代入迴歸算式，將得出 4 月份零售股平均價為 1,676 點，加入一個及兩個標準差後為 1,930 點及 2,190 點，對比 4 月份的 1,946 點剛好高於一個標準差。5 月份消費者景氣指數將於週五公佈，若最終數值跟預期一樣，那麼 5 月份零售股平均價的合理值為 1,736 點，加入一個及兩個標準差後分別為 2,000 點及 2,270 點，實際數字的 2,045 點同樣略高於一個標準差的數值。

圖二：標指零售股及美國耐用品消費



圖二比較自 2000 年至今標指零售股指數及美國個人耐用品消費按年變幅。今年第一季的耐用品消費按年上升 6.5%，代入迴歸算式得出零售股指數的合理值為 1,612 點，加入一個及兩個標準差後分別為 1,820 點及 2,030 點，實際平均值的 1,940 點剛於兩者之間。上述的結果顯示零售股股值高於合理值，卻未至於高不可攀。



不過從財務比例的角度，要高追零售股似乎有一定風險。圖三顯示標指零售股的市盈率及彭博的預測市盈率，分別是 1993 年及 1999 年以來最高，反映估值高企。圖四顯示資產負債率 (debt-to-asset ratio) 及負債權益率 (debt-to-equity ratio)，兩者分別已升穿及接近紀錄高位。隨著聯儲局逐步加息，高負債的零售股將要面對更為沉重的融資成本，但即使過去幾年美國經濟增長加快，個人及耐用品消費的按年增長均未有提升，零售股收入增長能否支持未來持續上升的資金成本將會是一大疑問。

總括而言，雖然宏觀數據顯示標指零售股的估值未至於高不可攀，但仍然偏高，從財務比例的角度更顯示零售股的潛在風險不可忽視。對於散戶而言，高追零售股並非不可為，但要控制注碼及嚴守止蝕，被免因為「接火棒」而承受大量損失。

梁志麟 環球金融市場部