

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

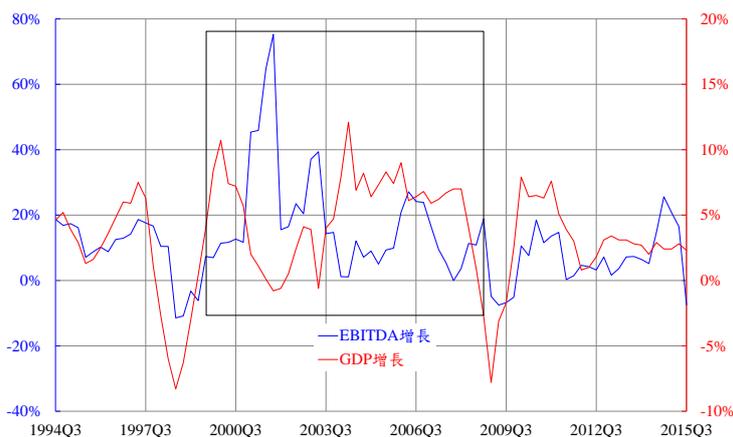
股市經濟無脫節 多年皆見齊升跌

在一些股市行家尤其揀個股者眼中，宏觀經濟與股市脫節，甚至背馳。是否如此？之前已曾比較多年來多地股市與 GDP 按年變幅，都見一致。今文以更直接方法再判。

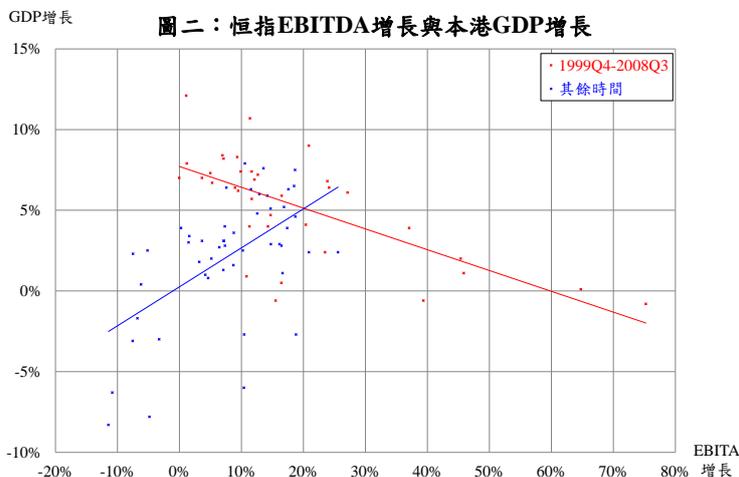
所謂直接，是將股市指數價格換上盈利。股市分析，若非基於圖表便應參考盈利；圖表短線，故股市長期走勢還須溯諸盈利。現以港股及其最相關的美股作分析案例。

圖一顯示恒指盈利和本港實質 GDP，兩者皆計按年增長；盈利以取得最遠歷史的 EBITDA，季度平均計。自 1994 年起至今，兩者有些日子背馳，但都是 1999 至 2008 這十年內事；其餘日子還一致的。故股市行家之說昔日還講得過去，近年則不如此。

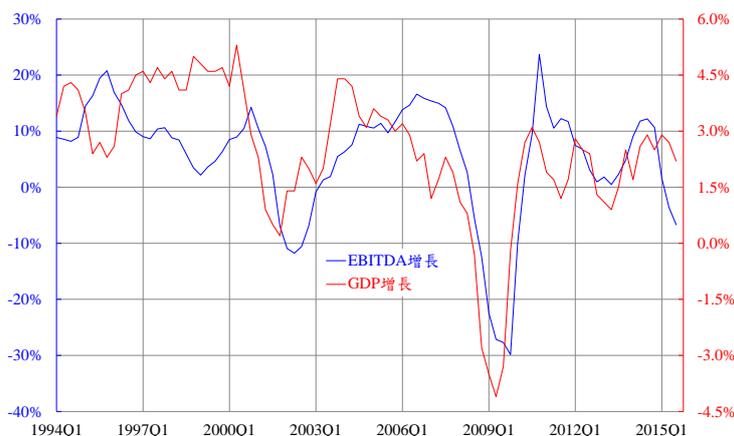
圖一：恒指EBITDA增長與本港GDP增長



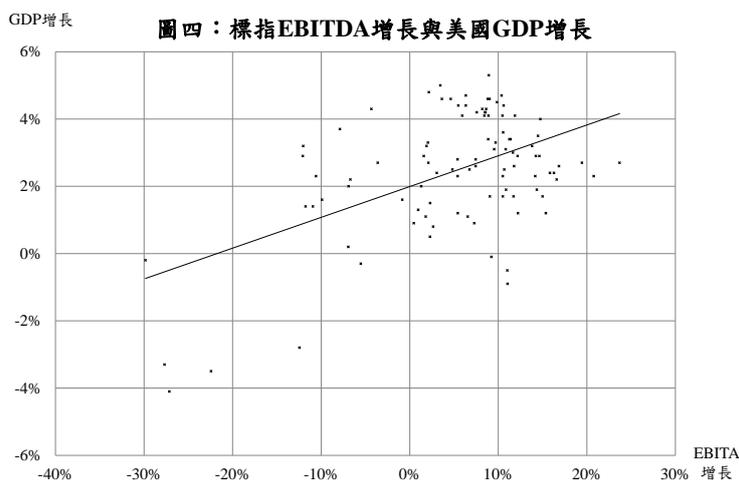
圖二將圖一以散點圖示，將框內、外部分分開計，確見 1999 至 2008 年兩者反向，但其餘日子則同向。不難見到，無論升跌，均值而言盈利變幅皆為 GDP 變幅的四倍。



圖三：標指EBITDA增長與美國GDP增長



美股的情況如何？圖三取得也自1994年起的標普五百EBITDA與美國GDP增長，可見兩者僅間中背馳，整體關係較本港的好得多。將之以散點圖示，圖四見直趨勢線，故亦無謂從圖三找出細微細眼的背馳部分。圖四所見，經濟增長2%對應盈利零增長，此乃多年來之關係。論者指美股盈利無增長從而推論美將衰退，顯然不知這個關係。



今文所見，宏觀的GDP與微觀的EBITDA，起碼在海嘯後的港美市場並無脫節。炒股不炒市？還別忽視GDP。

羅家聰
環球金融市場部