

《環球市場分析》

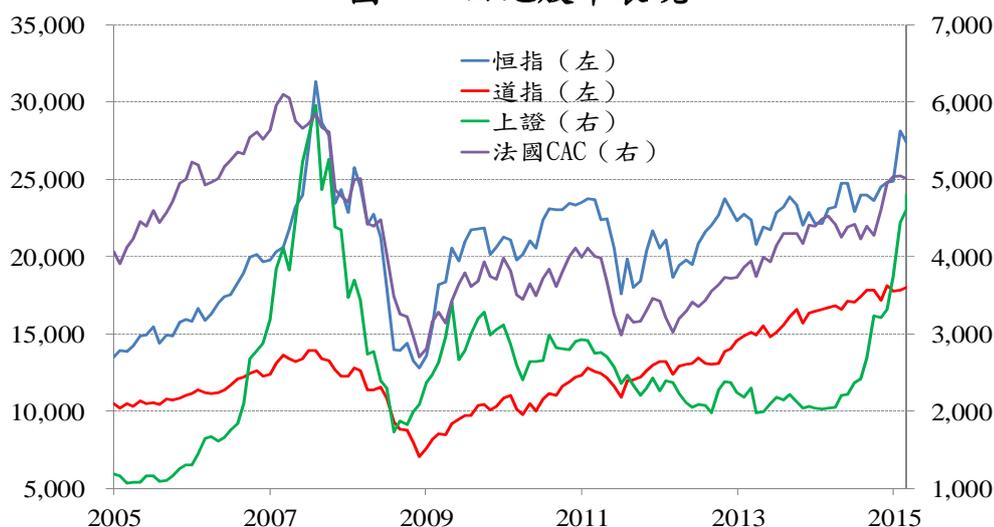
上證快車有排開 恒指日日大時代？

近期港股表現反覆，A股亦似要小休。常言三萬二不是夢，上證六千點亦不是遙不可及。可惜，香港不同內地，只要外圍有點風吹草動，港股動彈不得。反之，A股直接受惠於內地政策，故比港股更爆是理想當然。縱使如此，坊間仍常問：何解港股跟不足A股？A股衝六千，港股都應近三萬二吧，今回筆者就試試解答港股升得慢之謎。

首先最簡單解釋就是在外資難以正常進出A股市場下，股市易受國內資金主宰。影響因素單一下，波幅亦較大。亦即是，市場通常較接受新興市場的高水平估值（即P/E）。愈高P/E，上落幅度亦大，這亦解釋了為何A股近來常見單日升跌2%至3%，但大家何時見過港股或美股等成熟市場會常常出現如此波幅？

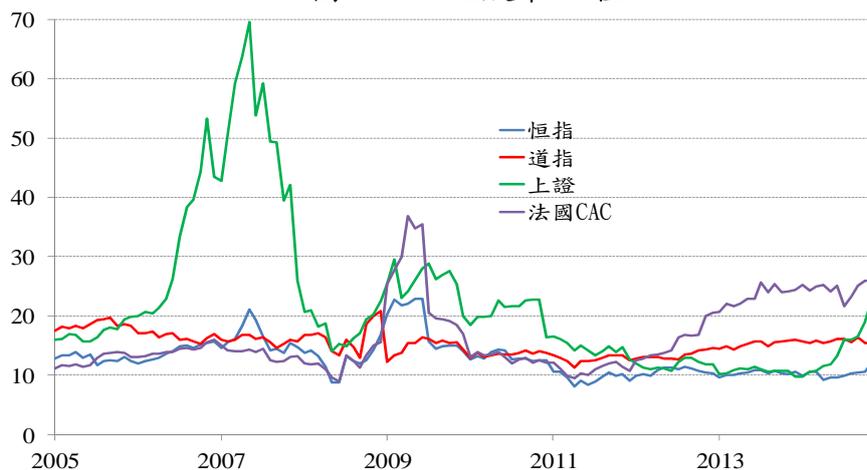
至於數據上分析可有兩個切入點。一是指數變動，二是估值走向。先講前者，對比早在2013年已升穿金融海嘯高位的美股，現時港股連31,958點仍未升穿固然落後。但比較上證指數，圖一見到，上證指數現時在4,700至5,000點整固，離金融海嘯前高位6,124點約有22%升幅，而港股則離31,958點只約15%至18%差距。就算比較近年熱炒歐洲經濟復蘇的法國CAC，現時仍離金融海嘯高位約23%的潛在升幅下，港股落後嗎？似乎不是。

圖一：四地股市表現



除了對比股市升幅，更準確就要分析其估值情況。股市指數只是反映價格變動，股票是否便宜，並不在於本身股價，而是估值。為企業估值有很多方法，最普遍就是 P/E。圖二見到，比較金融海嘯前四地股市的 P/E，道指最高峰為 25 倍，上證 70 倍，法國 CAC 39 倍，恒指 23 倍。但現在呢？道指 16 倍，上證 25 倍，法國 CAC 26 倍，恒指 11 倍。以 P/E 計，恒指已達金融海嘯前一半水平，法國 CAC 及道指則已升起一半，只有上證離 70 倍的一半仍未夠下。由此可見，港股落後定上證落後呢？

圖二：四地股市PE值



上證 P/E 落後原因很簡單，因為對比其他股市，上證指數（或個股股價）未有完全反映企業的盈利增長。如斯情況下，即表示上證指數確是較便宜，亦可見內地股市比港股更爆是有其道理，恒指未能日日大時代亦不要過份責怪了。

劉振業
環球金融市場部