

《商報》專欄

以股論經的大時代策略

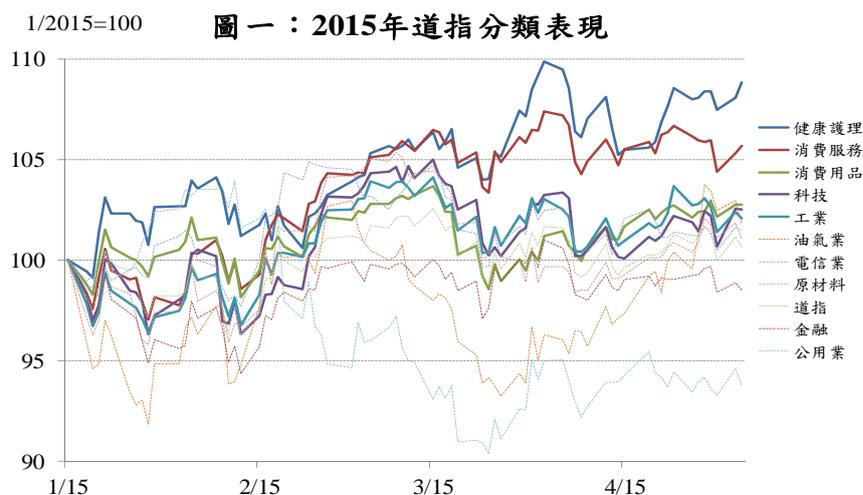
近期大家都只關心港股升升跌跌。無他，匯市美元只整固，美債亦如此，而且希臘又未爆煲。可炒的，只有中港股市也。

港股終於升穿 28,000 點，港交所 388 亦破 300 元大關，大市一遍歌舞昇平。筆者不是股票分析員，不會推介冧把。但近期聽了一些電台節目，不少股評人除了推介冧把外，亦建議股民留意外圍股市。港民聽不聽是一回事，看看近期股市表現，3 月 19 日聯儲局議息至今，環球股市表現只算好壞參半。歐美以至亞洲地區如印度及印尼都是浮浮沉沉，數到狂爆只有 A 股及港股與持續放水的日經及金磚巴西等。大家常言現時似 2007 年，但論經濟，現時全球環境未及當年般強盛。時下中港股市爆上，背後蘊藏的不確定性實在不少。

今年以來，環球資金似乎由美國流出至歐洲或中國等大量放水地區。無他，聯儲局加息在前。雖然加息與股市未必有關，但在心理上的負面影響實在不容忽視下，加上外圍「水流」仍強，往外避避風頭也正常不過。對港人而言，近月出現久久未見的強勁水流，全城亢奮情有可原。但瘋狂過後，大家是不是要回復理性呢？所謂理性，就是要看回基本因素。

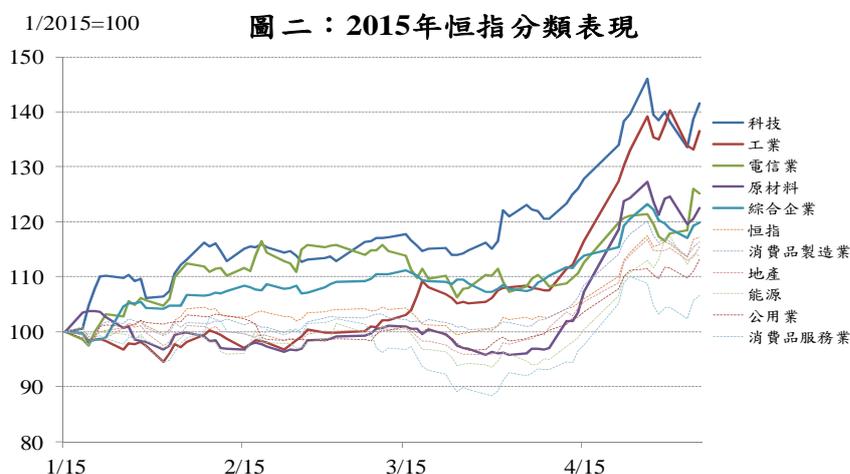
騰訊、阿里巴巴以至 google，大家還記得嗎？除騰訊外，其他都在美國上市，去年阿里巴巴上市更掀起全城熱話，其他稍有科技概念如電動車 tesla 都於美股市場上炒至天昏地暗。大家都認定科網股撐起近年美股半邊天。圖一見到年初至今，美國科技股表現不太突出，升幅不足半成，略略跑贏同期的道指，驟見科技股熱潮沒落，但這代表泡沫爆破嗎？暫時仍難下定論。其實這些所謂新經濟股包括新能源及生物科技板塊等，特點是就算市盈率有多高也不怕，只要來年盈利爆升，現在估值就是合理。簡單來講，就是靠「鑊氣」重。

然而，望望其他舊經濟股，不得不提是消費類。圖一見到，有「消費」兩字的消費服務及消費產品年初至今表現不俗，跑贏同期道指，兩者今年分別升近 3% 至 6% 不等。需知道，例如消費產品類中屬較高檔次的汽車類，近年表現持續大勇並跑贏道指，其餘如電子產品及衣服等分類表現亦相當不俗，如前者年內就大升一成半，反映美國人的消費力正在提升而利好企業盈利及股價表現。



若大家有留意近年美國就業市道復蘇情況，零售業的每月新增職位每每冠絕一眾板塊，而消費行業的經濟增長亦錄得可觀升幅，反映美國由 2009 至 2010 年主要由製造業帶動的增長已真正轉至由內需推動，這亦同時反映在股價上。以經濟論股，當經濟持續增長之餘，資金已換碼至舊經濟股，而且這類板塊更與現時經濟增長核心同步上行。當大家仍然瘋炒港股而把美股置之不理下，下一輪爆升市而又有基本因素支持，可能就是美股。

筆者意思是，就算坊間如何談美股是強弩之末，但以分類表現計算，內需股向好或代表經濟有動力再上，美股未言見頂。相反，圖二見到，今年恒指表現雖強，樓市亦向好，但地產股表現卻大落後，年內只升一成五，略略跑輸恒指。另外，再計計反映內需市道的消費品製造業及服務業等，前者只與恒指同步，後者更跑輸大市，年內只升半成左右。大家熟悉如莎莎國際就是消費品製造業內的主要成份股，其他高檔消費類如英皇鐘錶珠寶及六福珠寶都同處這分類。若大家同意股價高低是反映企業盈利前景的話，那都應同意上述結果已真實地反映了香港以至內地的基本經濟因素確實不太明朗。現在 A 股及港股「鏖氣」夠，但可維持多久？實在令人懷疑。



細心的朋友都應留意到，除了消費行業外，近年樓市熱爆的地產股表現仍然落後於整體市場，年初至今只升約一成五。雖然升幅尚可，但仍跑輸恒指。近年樓市大牛間，地產商盈利應以倍數爆升，但地產股股價今年卻受壓。當然，由2011年10月計起的港股大升浪上，地產板塊表現仍然跑贏大市。但觀乎近月一眾地產商在業績發佈會都稱需推出更多優惠來對抗樓市辣招下，盈利似乎持續受壓。大家可想想，縱使現時新樓銷售仍然熱爆，但地產商盈利仍未能大增。萬一樓市轉冷，加上美國息口將加，負面消息隨時震散買樓熱情，地產板塊前景不容樂觀。

由此可見，以消費類為主（地產亦算其一）的股價表現於2015年上表現確實較差。以往自由行受惠股或地產類都是牛市佼佼者，但時移世易，收緊自由行，香港零售業無運行。加上美國加息在即與近年港府大增土地及房屋供應亦見效果下，樓市前景確實漸轉不明朗。相反，美股中的消費類板塊表現持續良好，以股論經濟，美國經濟以至股市前景，似乎要比受經濟下行影響的A股及港股為佳，此乃現時牛氣正盛的投資者不得不注意的。

識炒的，可能鍾情A股及港股。但識買的，一定揀美股。

劉振業
環球金融市場部