

《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

耶倫加息對港股影響 你懂的！

耶倫經過2月底的國會聽證後，市場為之振奮，因為大家又炒耶倫放鴿。然而，筆者絕不認同，看看她在聽證會上的第一輪講話，整段內容大部分都看好未來經濟發展。雖然耶倫仍指失業人數眾多，但其實過往一年都有類似言論，但卻一直指聯儲局將會加息。想知實際情況，試試找找耶倫整段講話。

對息口最敏感應是債息，但近來美國十年期國債息仍只於2厘附近徘徊，似乎債市上好淡友仍在爭持。然而，股市就不然，起碼美股大炒耶倫放鴿下再穿高位。不過，今輪美股穿位與以往有點不同。若有留意美國地產股，往年聯儲局大手QE下，地產板塊升得不亦樂乎。雖然2013年中曾受收水論影響而回落，但今年初已再創高位。不過，1月底至今在道指破頂下，地產板塊又再跌超半成。若果大家同意息率與樓市有關，耶倫放鴿應該利好地產股再爆，但何解反而會不升反跌？大家想一想。

筆者今次不是講美股。香港人一向對息口敏感，例如耶倫放鴿就炒地產股，內地減息就炒銀行股。先講前者，一聽到耶倫可能延遲加息，隔晚細單位就炒高60萬。但又如何？圖一見到近年其P/E持續向上，並已升近近年高位，但其股價表現不甚火爆。在股價呆滯而P/E向上下，或者反映價格可能已過度反映企業盈利。萬一耶倫如期加息，結果如何？你懂的。

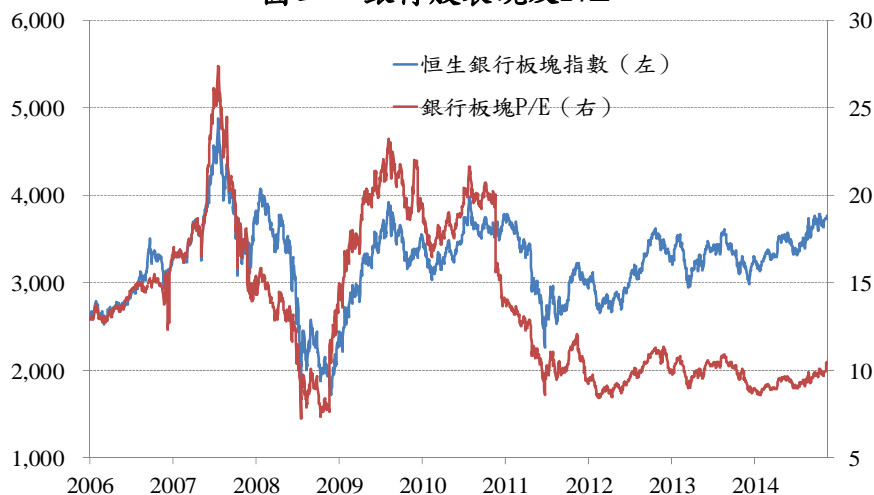
圖一：地產股表現及P/E



相反，要數近年最令人失望的，銀行股當之無愧。圖二見到，就算近年銀行股表現尚算穩定下，其P/E不升反跌。原因只有一個，就是價格反映不了盈利增長。大家可能話：有錢賺但未反映，應代表未來可爆升吧。無錯，根據金融學模型確是這樣。但問題

是，市場歸市場，市場或就是不看好未來銀行盈利前景而限制了股價升幅。這或已解釋了何解近年在內地放水下，銀行股仍然跑輸其他行業。

圖二：銀行股表現及P/E



今回筆者列舉兩個息口敏感的行業，主要想講萬一聯儲局如期在6月加息，對這兩大板塊的影響絕不能忽視。加息對地產的負面影響不需多講，小心如期加息會刺破樓市泡沫。至於銀行業，近月內地減息下，市場仍然大炒銀行盈利大增。但只要想想減息也一同減了貸款息下，盈利受壓當然限制股價表現，這在近年銀行股股價總是比市場落後就一清二楚。這兩大板塊，今年絕對要小心。

劉振業
環球金融市場部