

## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

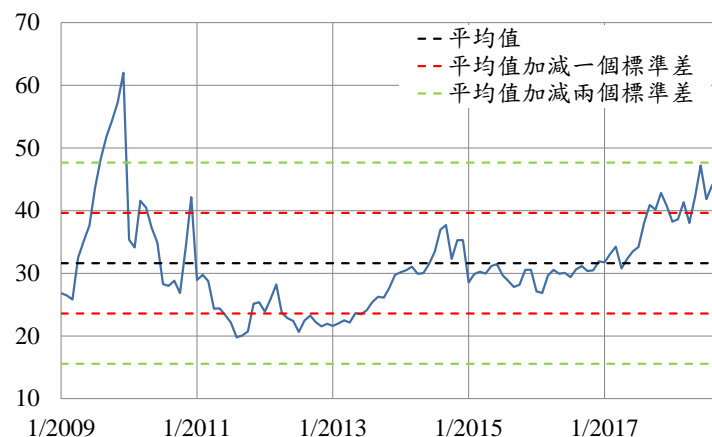
### 估值貴 市寬落 納指熊市揭幕？

美債息率上升導致美股上週急跌，當中納指更是跌市火車頭。事實上早前有科技公司巨企上調最低工資，市場擔心行業成本上升已令納指於月初時開始下跌，加上羅素二千下跌及美債息率上升，導致納指月初至今下跌接近10%。更令人憂慮的是，圖一顯示納指是2016年中以來首次跌穿二百五十天線。過去媒體一直視二百五十天線為重要的牛熊分界線，但要留意過去指數出現「假穿」後再創新高亦非閒事。對於散戶而言，究竟今次調整確實地由牛市轉為熊市，還是又一次的「假穿」後回升？

圖一：納指日線圖



圖二：納指市盈率



從估值的角度，圖二顯示納指金融海嘯後的市盈率，縱使指數近日由高位回落，但市盈率仍高達44倍，高於平均值加一個標準差，反映股值絕非吸引。讀者可能覺得，納指過去一兩年在估值高企下仍持續造好，為何到此時此刻才出現問題？過去科技企業的盈利高速增長，高估值當然合理，但現時卻要面對歐洲加強監管、成本上升、資料外

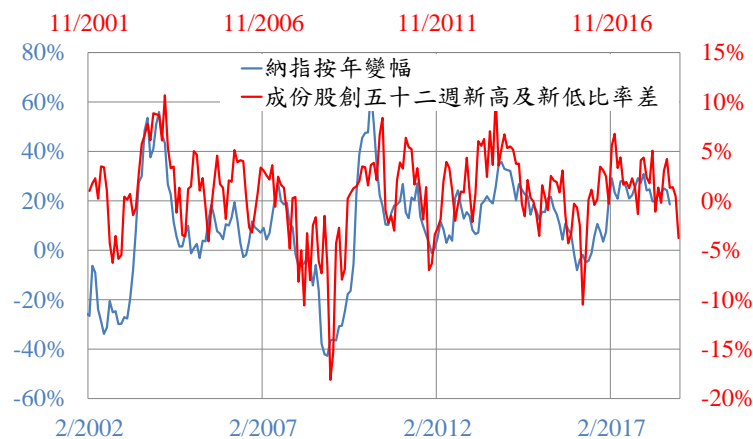
洩、收入增速放緩等問題，同時其他地區的科技股估值已明顯回落，實在令人懷疑納指是否有條件維持如此高估值。

圖三：納指及其成份股高於二百五十天線比率



從市寬的角度，納指似乎有進一步調整的壓力。圖三及圖四分別顯示納指及其成份股高於二百五十天線的比率，與成份股創五十二週新高和新低的比率差，結果顯示兩個市寬指數跟納指走勢呈相同方向，並分別領先兩個月及三個月。兩個市寬指數均明顯回落，除非剛展開的業績期令市場喜出望外，否則納指的調整持續至今年年底，散戶想撈底真的要三思而後行。

圖四：納指及其成份股創新高及新低比率差



總括而言，雖然納指已累積一定跌幅，並已跌穿二百五十天線，但估值仍然遠高於金融海嘯後的平均值加一個標準差。縱使納指過去一兩年在高估值下仍持續造好，但現時美國科技企業要面對加強監管及收入增長放緩等問題，納指將難以維持高估值，多個市寬指數更顯示納指有進一步調整壓力。除非今次業績期有意外驚喜，否則散戶現階段不適宜趁低吸納。

梁志麟  
環球金融市場部