

《信報》專欄〈圖理滿文〉

新興股市縱雙底 盈利前景仍不濟

農曆新年期間，各大行的分析員已按慣例於各媒體推介他們的「利是股」，普遍除了看好5G股及高息股外，亦認為新興市場將跑贏大市。縱使環球經濟增長放緩，新興市場難免受到影響，但分析員仍有一大堆理由支持新興市場：美元回落、聯儲局暫緩加息、環球債息回落、大量資金流入、政策扶持等等。無可否認，近期新興市場股市的確有見底回升的跡象。圖一顯示MSCI新興市場指數的日線圖，技術上確定於去年10月低位930點形成雙底，由頸線量度得出上升目標為1,090點，同時是去年下跌浪作50%反彈，較現價仍有5%上升空間。

圖一：MSCI新興市場股票指數



至於從市寬的角度，新興市場落後大市的情況有機會改善，但似乎難以跑贏先進股市。圖二比較新興跟先進市場股票指數的按年變幅差，及兩個指數成份股高於二百天線比率差，兩者走勢同向，後者領先前者約半年，結果顯示新興市場中線只能跟大市同步，但不足以明顯跑贏大市。

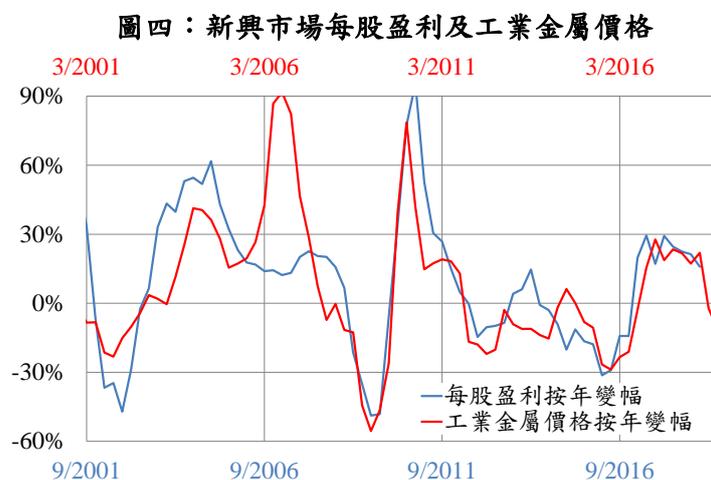
圖二：新興跟先進市場股市及其市寬指標



從估值的角度，雖然現時新興市場指數由去年初的高位回落約兩成，但圖三顯示現時的市盈率仍然有12倍，只是略低於13.5倍的平均值，但仍高於平均值減一個標準差（圖中藍線），估值只算是合理而非吸引。



更大的問題是，新興市場的企業盈利面對倒退風險。圖四顯示新興市場每股盈利及工業金屬價格的按年變幅，兩者自金融海嘯後走勢密切，相關系數接近0.9，後者領先前者約半年。若以迴歸分析推算，得出第二季每股盈利將按年倒退5.3%。若指數水平維持現水平不變，將得出第二季市盈率為13.7倍，輕微高於上述平均值。面對盈利倒退但估計未算吸引的情況下，散戶現時增持新興市場未免有點過勇。



總括而言，雖然MSCI新興市場指數技術上已確定形成雙底，短線有機會進一步向上，但市寬指標顯示中線只會跟大市同步而非明顯跑贏。從基本面的角度，現時新興市場的估值只算是合理而非吸引，但盈利面對倒退風險下，現時入市似乎略嫌進取。加上新興市場潛在政策及貨幣風險遠較成熟市場為高，若投資者真的看好股市前景，倒不如待回調時分階段買入環球股市，而非集中投資新興市場。

梁志麟
環球金融市場部