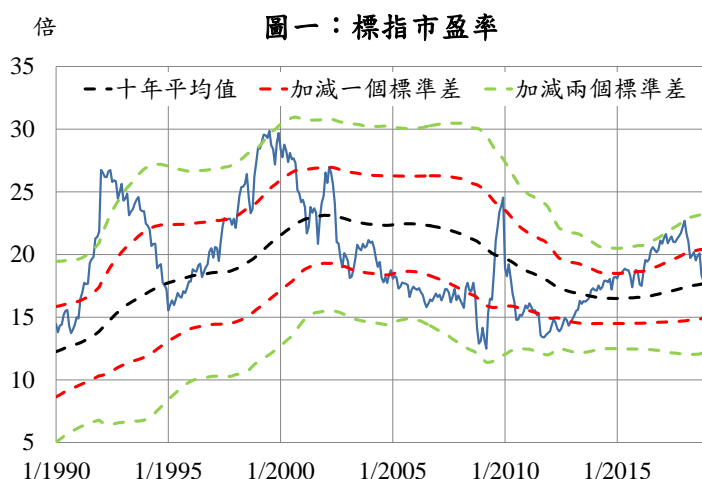


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 估值重估有難度 美股目前風險高

相信很少人能預知今年初聯儲局由鷹轉鴿後，標普五百指數由低位出現V型大反彈，並重回2,940點之去年9月高位，期間沒有出現超過5%的回調。展望後市，暫時未見重要消息可進一步推升美股：美國經濟數據平穩，似乎聯儲局沒有進一步放鴿的必要；特朗普多次放風指中美貿易談判進度理想，並即將跟習近平會面，但言論未有帶動投資氣氛，而且不排除一旦雙方簽署貿易協議，市場趁好消息出貨，將導致美股出現調整。美股後市變數不少，究竟投資者該如何部署？



從估值的角度，圖一顯示標指市盈率及其十年移動平均值，現時市盈率介乎十年移動平均值及平均值加一個標準差之間，反映標指年初至今的急升未有引發估值過高的問題。不過，估值合理並不代表標指有升值潛力，最重要是盈利增長能夠加快可引發估值重估，從而帶動指數進一步向上，但要實現這個期望似乎有一定難度。

圖二：標指每股盈利及工業金屬價格



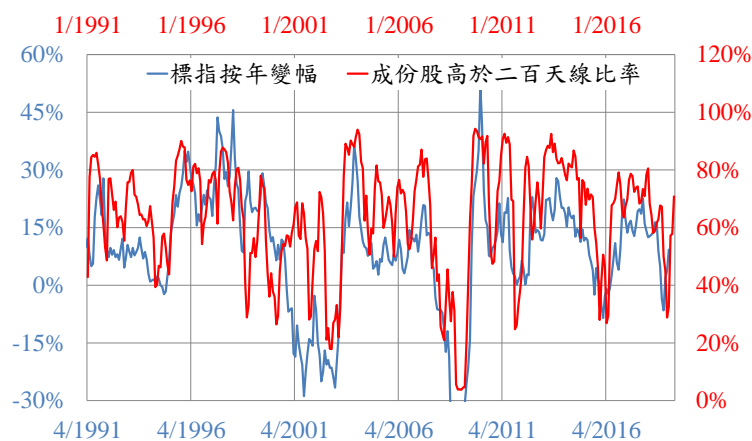
圖二顯示標指每股盈利及工業金屬價格的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約八個月，09年以後相關系數高達0.87。隨著工業金屬價格按年由升轉跌，預期標指每股盈利增長將有放緩壓力。圖三比較標指每股盈利及美國廣義貨幣M2的按年變幅，兩者走勢呈相反方向，後者領先前者約半年。雖然結果顯示標指每股盈利增長未有如圖二般出現明顯放緩，但投資者顯然不宜寄望增長會加快。

圖三：標指每股盈利及廣義貨幣M2



雖然工業金屬價格及廣義貨幣供應M2顯示標指的盈利增長難以加快，投資者不宜憧憬估值重估可帶動指數進一步上升，但從市寬角度，標指現時出現明顯回調的可能性不大。圖四顯示標指按年變幅及其成份股高於二百天線的比率，兩者走勢同向，後者領先前者約一個季度，結果顯示標指未來一季的走勢大致平穩，投資者不需過分憂慮。

圖四：標指及其市寬指標



總括而言，工業金屬價格及貨幣供應顯示標指盈利增長難以加快，甚至有明顯放緩的風險，但市寬指標顯示指數出現急跌的機會不大，似乎標指仍只區間上落。對於已經入市的散戶，現時合理的做法是將部分美股獲利平倉。至於未入市的投資者，既然已經錯過第一季的升市，倒不如花少許耐性，待回調時才分段吸納。

梁志麟  
環球金融市場部