

## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 新興股盈利轉好 唯目前股價偏高

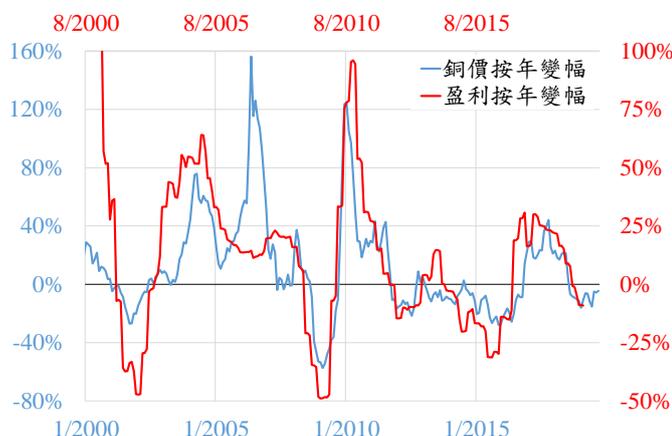
環球經濟增長放緩已是不爭的事實，但成熟市場的股市仍算平穩，標指及道指接近紀錄高位，憧憬歐洲央行量寬，STOXX 泛歐五十指數年初至今累積上升兩成，但新興市場的走勢卻令人擔心。圖一顯示 MSCI 新興市場股票指數的日線圖，股價未能突破下降通道阻力後回落，後市有機會下試通道底部。不過，投資者不宜過分悲觀，始終指數自 2018 年初起反覆下跌後，估值已回復至合理水平，對於中長線投資者而言，現時的疲弱有是否適合趁低吸納，還是低處未算低？關鍵在於盈利能否見底回升。

圖一：MSCI 新興市場股票指數日線圖



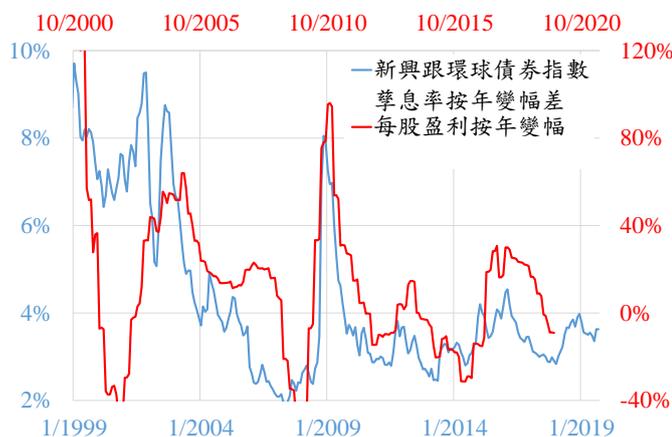
我們先從銅價分析盈利前景，始終新興市場（特別是亞洲）是銅材主要消費國，銅價理應當地基本面前景。圖二顯示銅價及 MSCI 新興市場股票指數每股盈利的按年變幅，兩者自金融海嘯後走勢同向，前者領先後者約七個月。隨著銅價已經止跌回穩，似乎新興市場的每股盈利進一步惡化的機會不大。

圖二：銅價及新興股每股盈利



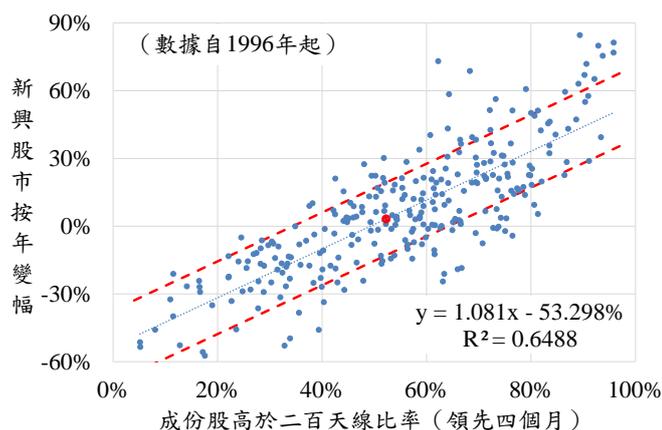
新興跟環球債息差反映債券投資者對兩地前景的看法，亦可透視新興市場股市的企業盈利前景。圖三比較新興跟環球債券指數孳息率按年變幅差，及新興市場股市每股盈利按年變幅，兩者自2000年初開始走勢同向，當時MSCI逐步調高亞洲股票佔整體的比重，前者領先後者七個季度，結果顯示盈利按年增長將會止跌回穩。

圖三：新興跟環球債息差及新興股盈利



不過，現時又是否吸納的好時機？圖四顯示新興市場股市按年變幅及其成份股高於二百天線的比率，兩者呈正相關性，後者領先前者約四個月。現時上述比率為52%，若將數字代入圖中算式，得出新興市場股市指數明年1月按年上升3.2%，反映指數縱使回穩，但上升空間有限。若趨勢線加減一個標準差（得出圖中紅色虛線），並將上述市寬比率代入新的迴歸算式，得出新興市場股市有機會按年下跌13%，似乎指數仍有一定下行風險。

圖四：MSCI新興股指數及市寬指標



總括而言，雖然近期MSCI新興市場股票指數走弱，但銅價顯示股市盈利進一步惡化的機會不大，新興跟環球債券指數的孳息率差亦得到類似的結果，不過市寬指標顯示指數於明年1月的上升空間有限。因此，對於長線投資者而言，現階段靜觀其變亦不失為過，並可待回調時分階段吸納。

梁志麟 環球金融市場部