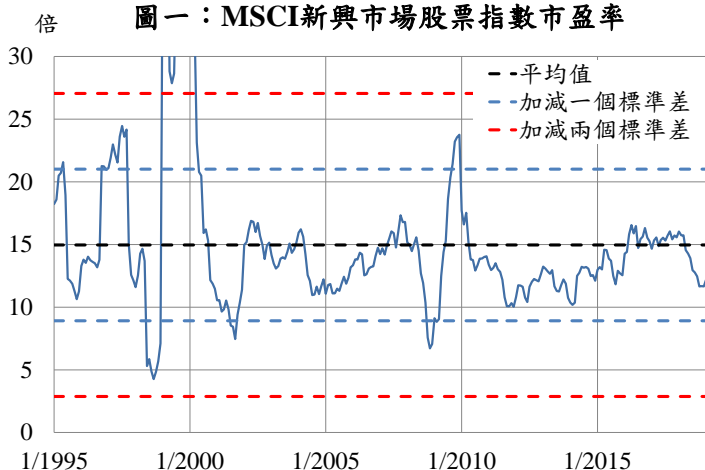


《信報》專欄〈圖理滿文〉

發達國家進口弱 新興股市難大漲

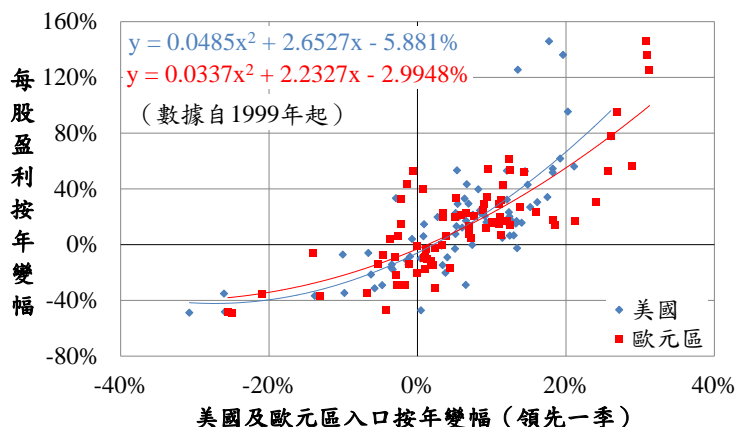
土耳其執政黨日前於地方選舉中失利，更失去首都安卡拉的控制權，結果令當地股匯債價格全線急跌。雖然現階段未有跡象顯示政局不明朗正蔓延至其他發展中國家，但要留意印度、印尼、菲律賓及阿根廷等國將於今年舉行大選，加上環球經濟增長持續放緩，一旦選舉結果顯示執政黨失去原有的控制權，將對當地資產市場帶來震盪。不過，正所謂有危便有機，上述震盪會否對價值投資者帶來中長線的入市機會？

圖一：MSCI新興市場股票指數市盈率



從估值的角度，圖一顯示 MSCI 新興市場股市指數有紀錄以來的市盈率，現時約為 13 倍，略低於 15 倍的平均值。即使撇除 2001 年前較為波動的數據，市盈率平均值仍有 13.5 倍，跟現值相若。而事實上，在 2001 至 2015 年期間，當地市盈率一直處於 10 至 15 倍上落，因此縱使去年大跌令估值回落，但現時只能以合理而非吸引來形容。

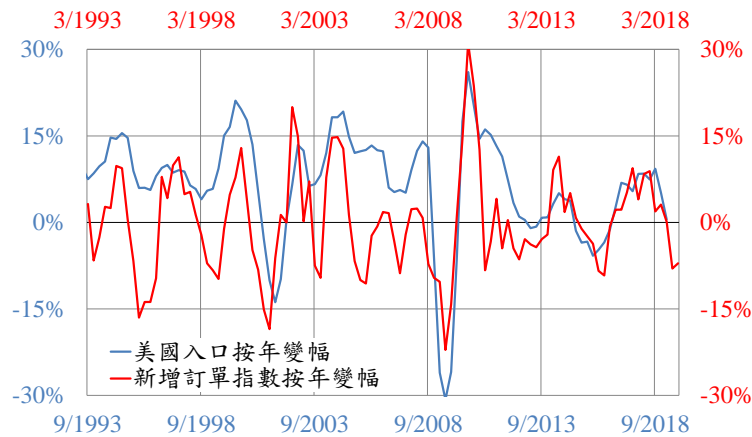
圖二：新興股市盈利及美歐貿易入口



估值雖未至於吸引，但只要盈利前景理想，絕對有機會引發估值重估，對股價有提

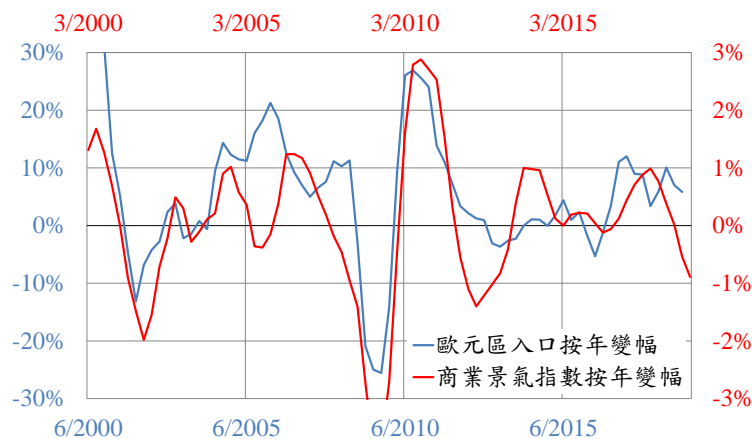
振作用。新興市場身為世界工廠，因此成熟國家（例如美國及歐元區）的入口成為當地企業盈利的關鍵。圖二比較新興市場企業每股盈利及美國與歐元區入口的按年變幅，結果顯示入口跟盈利成正比，反映兩地入口對新興市場企業盈利的重要性。

圖三：美國入口及ISM新增訂單指數



不過，投資者要留意美國及歐元區入口增長有轉弱的趨勢。圖三和圖四分別比較美國入口跟供應管理協會（ISM）公佈的製造業新增訂單按年變幅，和歐元區入口跟商業景氣指數的按年變幅，兩個指標分別領先美國及歐元區入口一個及兩個季度，結果同樣顯示兩地入口的變幅將由升轉跌，對新興市場的企業盈利帶來負面影響。

圖四：歐元區入口及商業景氣指數



總括而言，新興市場今年有多個國家舉行大選，有機會對當地的資產價格帶來震盪，雖然有部分投資者視之為趁低吸納的好機會，但從基本面分析，美國及歐元區的入口有下跌壓力，利淡新興市場企業的盈利前景，估值重估將難以實現。對於價值投資者，縱使政局不穩有機會引發新興股市短暫調整，但在盈利前景不明朗下，不要寄望趁低吸納可帶來可觀的回報。

梁志麟
環球金融市場部