

經濟新常態系列之「港股篇」

傳導內地風險加快 企業有錢賺都難炒起



圖為港交所交易大堂。資料圖片



圖為香港某證券的盤房。資料圖片

港股淪提款機「三低」

「印銀紙」副作用 全球股市交投飆

香港文匯報訊(記者 周紹基)「印銀紙」推動股市成交,也是現時全球股市包括港股的「新常態」。由附圖可見,全球央行的總資產,由2008年初的約5.5萬億美元,升至今年4月的14.1萬億美元,升幅近1.6倍,當中很大部分的「游資」都流入了股市,令全球股市近年都爆升,雖然港股的升幅不顯著,但成交卻有長足增長。

港股成交額連三年雙位增

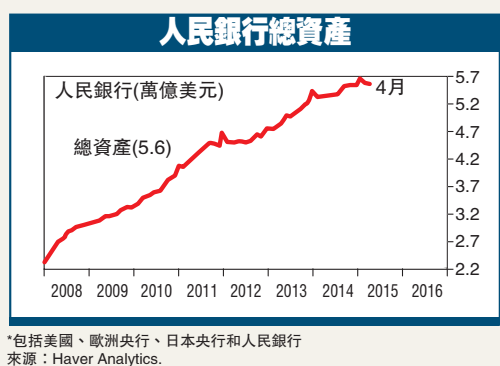
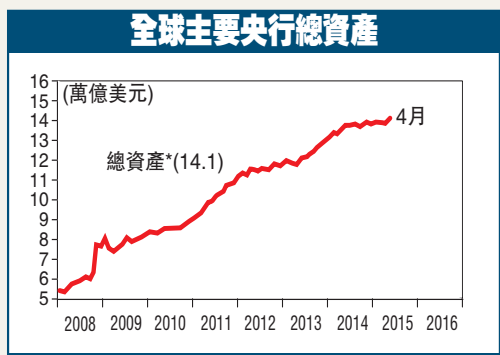
據國際證券交易所聯合會的資料,港股今年1月至7月的股票總成交額為14,859萬億美元,較去年同期上升逾78%。事實上,經過連續兩年的成交下跌,港股在2013年及2014年,成交額均呈雙位數增長,只是今年的增長更厲害。

其他國家的量寬措施,同樣推動股市的成交,例如美國在2012年9月宣佈第三輪量寬(QE3)政策後,成交額在2013年逐漸回升;日股也因為2013年推QE及日圓貶值,當年日股的成交也增長了82%;2014年輪到歐洲量寬漸見成效,令德國及泛歐交易所的成交額,在當下有雙位數增幅,以歐洲這種老牌股票市場來說,增長算是相當可觀。

不過,央行的總資產上升,其實有其負面影響,好像增加購買資產或直接「印銀紙」,令市場資金氾濫,股市更會「虛火上升」。例如美國2008年金融海嘯後推出三次量化寬鬆,令聯儲局資產由2008年中的約8,000億美元,升至今年6月的4.4萬億美元,期內美股上升55%。另外,人民銀行同時也印了大量的「銀紙」,間接推高了A股近一年半的走勢,結果對股市帶來了震盪。

人行「印銀紙」助漲A股

翻查數據,人行的總資產由2008年初的2.3萬億美元,增至今年4月的5.6萬億美元,當中部分流入了A股,推高A股指數。加上歐美及日本所印的銀紙,也有不少來港食「大茶飯」,所以造成了港股升幅雖然落後全球主要市場,市盈率偏低,但其實成交額連續三年顯著增長。對很多投資港股的投資者來說,有「得個炒字」、「沒錢落袋」的感覺。



*包括美國、歐洲央行、日本央行和人民銀行
來源: Haver Analytics

從今次內地股災及人民幣貶值對港股掀起的劇烈波動可見,近數年來,隨着內地經濟規模急速增長,以及港股與內地股市的互聯互通,內地經濟及金融風險也會更易傳導到香港,對香港的影響也會更大。由於香港的開放性及與內地市場的高度聯通特性,賦予了港股成為「提款機」新功能,令港股陷入企業賺錢,但股價及指數卻難以反映的窘境,即出現港股市盈率(PE)長期低企,恒指及股價一直未能造好的「三低」新常態。

香港文匯報記者 周紹基

早前不少股民都額手稱慶港股進入「大時代」,但大家似乎都沒有留意到,自2010年以來,恒指由21,860點升至今年5月底的27,424點,港股的PE反而由5年前的19.6倍,下降至5月底的11.5倍,兩者背馳十分明顯(見圖)。5月後A股與港股都從高位回落,例如恒指就由高位跌至目前的24,000點水平,港股PE更只餘10.3倍,數字反映恒指在這4年多,上市公司的盈利縱使增長,但港股估值卻沒上升,股民分享到企業盈利升帶來股價升的好處,結果令更多投資者捨港股而去,港股彷彿進入了惡性循環,「有錢賺但炒唔起」,這可能會成為港股未來的「新常態」。

恒指與藍籌回報嚴重脫節

事實上,2010年至2014年,藍籌股的股東回報率,每年都介乎13%至15%,複合增長近一倍,但恒指由2010年初的21,800點水平,升至今目前亦只有約一成的升幅,出現港股「企業賺錢但股價、PE及恒指都低企」的現象。

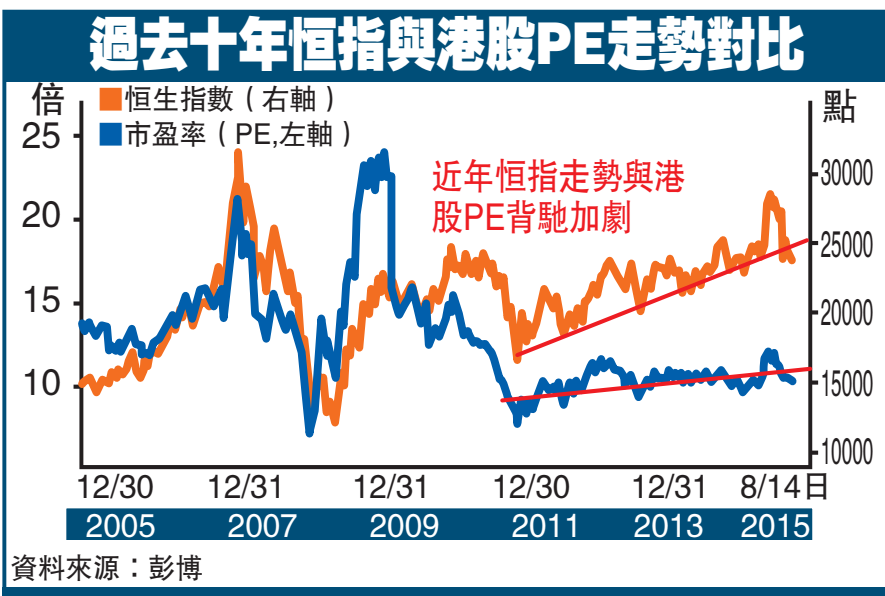
「大時代」高位PE僅12倍

六福金融主席兼行政總裁許照中認為,恒指今番升浪,曾經上試過28,400點高位,但當時的港股平均PE也只不過12倍左右,相對同期滬指的20多倍差距甚遠。港股後來回落,現時PE更不足11倍,相對歐美等成熟市場,以至亞洲新興市場,本港是表現最差的一個市場。

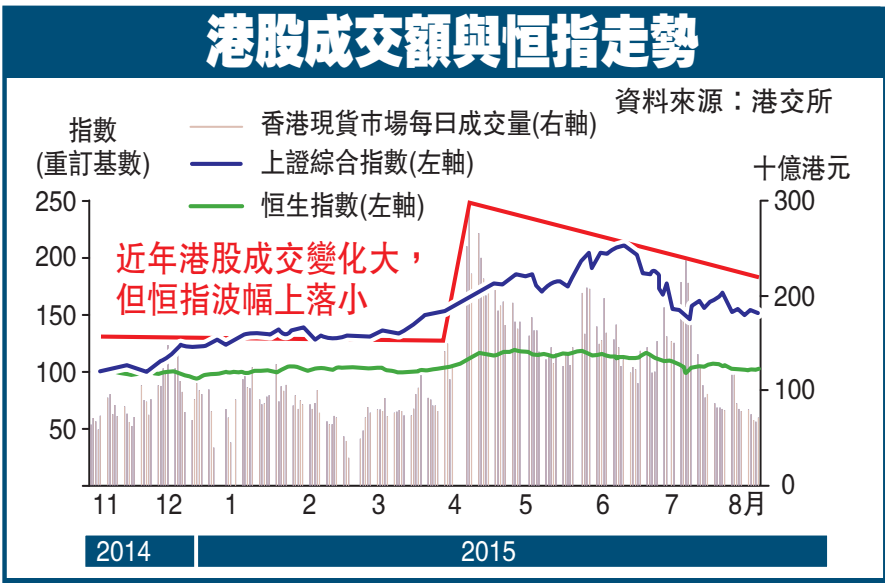
過去港股只有在熊市時候,PE才會低至10倍以下,最近的兩次要追溯到97年亞洲金融風暴,以及08年金融海嘯。他指出,相對於目前歐洲三大股市的PE介乎18至25倍,亞洲地區如日本、印度的23倍及22倍,或者新加坡、韓國、泰國及馬來西亞等股市平均15倍至20倍PE,本港估值為最低,可謂「低得不合理」。

港股波動情況甚於A股

許照中認為,港股估值多年來深受國際投資基金所影響,令本地估值愈來愈低,「動聽一點的解釋,是港股表現成熟、專業、理性,但實質是國際基金大戶把持港股,將港股輕易舞高弄低。」再加上過去



資料來源: 彭博



資料來源: 港交所

憂漸成政策市 企業質素變次要

香港文匯報訊(記者 周紹基)中國已成為世界第二大經濟體,一舉一動對周邊國家及地區的影響愈來愈大,香港對此非常了解,例如推出「個人遊」、「CEPA」措施,就引領香港經濟走出03年「沙士」的低谷。其他國策對港股的影響也更顯著,正面看是有炒作「國策股」的空間,中央有如「點石成金」;但負面影響則令港股也變成「政策市」,投資決定在於國策的轉向,企業的盈利、PE都變得次要。一旦政策不利,便會打擊市場氣氛,這也成了港股的另一「新常態」,好像今次人民幣突然貶值,便令港股面對新一輪震盪。

國策有利有淡 投資難預算

過去的國策中,「個人遊」政策可謂令港人感受至深,本港零售業及舖租市場出現翻天覆地的變化,而政策宣佈之時,本港的零售股即時被炒起;現時收緊個人遊,又令零售股跌個四腳朝天。其後陸續登場的「家電下鄉」、「汽車下鄉」政策,令資金炒作家電股及汽車股,積極地開發資源及修橋起路,也推動了水泥股、煤炭股、礦業股等走勢。但其後遇上08年金融海嘯,商品價格下跌之餘,經濟收縮也令內地產能過剩,上述股份已不復當年勇。

不過,「國策股」仍然推陳出新,幾年前有

「煤電聯動」、「新能源開發」、「4G基建」,令電力股、新能源股及電訊科技股有資金流入。其後內地樓市熾熱,內地就提出「國八條」調控房地產,令內房股及內銀股,有段長時間均「叫苦連天」。

到了2014年的四中全會,宣佈聚焦深化改革,其中「城鎮化」、「強化國安體系」、「一帶一路」、「互聯網+」、「農村土改」、「國企改革」等,令大量資金流入多個板塊,當中涉及股份極廣泛,包括了軍工股、船舶股、環保股、醫藥股、科技股、鐵路股,以及一些有機會大改革的巨型國企,如石油企業、電訊企業、航運企業、電力企業等。

政策風險增 憂失原來特色

至於上週人民幣突然貶值,雖然有人認為這是人民幣國際化改革的必經階段,但有關動作依



內地加大力度興建龐大的鐵路網絡,希望交通便利有助帶動經濟活動,也為前期鐵路股造好增添動力。資料圖片

然使港股感受到「震盪」。豐盛金融資產管理董事黃國英表示,在國策的影響下,A股的投機性明顯較大,歐美股市則趨穩陣,港股卻夾在中間,升幅不如A股,但政策風險與不明朗因素有增無減,使港股失去了原來特色。

展望未來,AH差價將繼續拉闊,中央救A不救H,A股有資金優勢,而救市行動被外資視為對市場機制的破壞,外資很可能撤離H股。黃國英解釋了近日A股回升但港股卻呆滯的主因,「要對賭的話,應該選擇A股市場,AH差價升越兩倍也不出奇;但要投資就應投資美股。港股定位『兩頭不到岸』,正在失去吸引力。」

四大因素致港股現折讓

香港文匯報訊(記者 周紹基)港股「企業賺錢但股價、PE及恒指低企」的現象,近年愈見明顯。觀察恒生AH股溢價指數,H股對A股在過去的絕大多數時間裡,都存在三至四成的折讓,這種情況即使在實施「滬港通」後仍沒有改變。而翻查記錄,近三次港股到達牛市頂點時,恒指的PE分別在1999年錄得27.9倍、2007年24.3倍及2011年17.4倍。如果港股PE能夠上升至17.4倍,恒指目前應該報41,300點。又以2000年以後,恒指PE平均值為14.5倍做指標,恒指目前應該為34,500點。

沽空機制良好抑制泡沫

卓域資產管理董事譚紹興指出,投資者對港股信心不足,港股估值偏低是主因。信心不足則由於港股未來有多項風險,包括美國將進入加息周期,令本港資金有流出壓力。其次是港股市場有太多衍生工具做對沖,價格發現機制良好,將泡沫減到最低程度,這很大程度限制了大市升幅;第三是本港政局出現不明朗因素,令很多國際性投資者都對投資港股多一層考慮。最後亦是重要的原因,是內地及香港的經濟表現都不理想,經濟增速不斷放緩。

展望香港今年經濟增長,很多研究機構都不看好,認為實質增長或僅得2%。據統計,6月份香港整體出口和進口貨值,分別下跌3.1%和2%。此外,零售額亦見下跌,「香港經濟支柱依賴服務業,零售市場最近連續多個月下滑,旅遊業也在走下坡,港股也沒有內地股市的『保護措施』,所有都打擊着投資者投資港股的意慾,這也是港股估值愈走愈低的主因。」