



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：[blog.sina.com.cn/raymondj2011](http://blog.sina.com.cn/raymondj2011)

## 雄鷹展翅

Columns  
美術：任耀楠

# 港股估值或已偏高

**要** 評估指數的估值高與低，筆者最常用的工具是市盈率區間。它背後的基本分析，主要是按照過去及預測的每股盈利，然後依歷史股價將其市盈率按統計學計算出不同標準差劃出不同區間，從而分析得知相對於歷史水平，今天該股票或指數的市盈率孰高或低。

### 極端市盈率 成出入時機

一個標準差表示發生的概率為68.27%（即超出這範圍的概率為31.73%），兩個標準差為95.45%（即超出這範圍的概率為4.55%），三個標準差則為99.73%（即超出這範圍的

概率只有0.27%）。

恒指成分股眾多，風險分散，所以市盈率波幅相對個股較低。另外計算的時間愈長，因為有較多數據點，市盈率的波幅亦會相對較少。假如用10年以上的數據，正常情況下，指數大部分時間應該徘徊在正負一個標準差內。少數日子如2007的大牛市和2008年的金融海嘯，只按照當時的數據（即不計算近年的市盈率），恒指的市盈率就有可能衝出至正和負三個標準差（即那刻恒指市盈率出現的機會只有不到0.27%）。從估值的概率看，如果頭腦清醒的話，就應該當市盈率高於正二至正三個標準差之

間，把手上股票賣掉；反之當恒指市盈率跌至負二至三個標準差之間，就應該閉着眼睛買入。

### 5年圖顯示港股昂貴

從10年市盈率的區間看，現時恒指的估值仍處於合理水平（在正一個標準差內）。但由於過去數年中港股市低迷，恒指的平均市盈率一直在貶值，由10年前的16.7倍下降至2017只有13倍。但假若只用過去5年數據計算（平均市盈率只有10.82倍），現時恒指的估值已處於偏高。加上五窮六絕，謹慎的投資者可能應該開始加強風險管理。FM

### 恒指10年市盈率區間



### 恒指5年市盈率區間

