

美股牛市持續

美股三大指數最近又創新高，令坊間不少認為美股見頂者又再大跌眼鏡。

隨著本年第三季業績陸續公布，不少藍籌級的科技公司業績皆超過市場期望，包括亞馬遜 (AMZN)，谷歌 (GOOGL)，微軟 (MSFT)，面書 (FB) 及蘋果 (AAPL) 等。看淡者經常指出美股市盈率已偏高，認為應該有所調整。美股三大指數的估值可能高於歷史

水平 (見圖一及二)，但看淡者忽略了美股的盈利增長持續，讓估值獲得支持。按照彭博的數據，標普500及納指2017年的預測每股盈利增長分別為19%及55%，加上美國國內通脹溫和 (今年首9個月上升2.2%)，在低利率環境維持下，令美國牛市得以延續。

美國股市另一特色，就是每年有大量401 (k) 養老金流入作長期投資，為股市提供了源源不

絕的長錢資金。受惠於科技公司的新產品及創新服務，和它們愈來愈壯大的市值，科技股對股市的影響力愈來愈舉足輕重。胡亂猜測美股見頂絕對是不智之事。

貨幣政策估計維持寬鬆

下任聯儲局主席人選塵埃落定，由於新主席鮑威爾 (Jerome Powell) 屬於鴿派，相信未來美國貨幣政策仍然會維持寬鬆，另減稅政策有望國會通過，令股市減少了負面疑慮。美滙指數 (見圖三) 及美國10年國債孳息率 (見圖四)，亦隨著確認委任而略為回軟。前者有利新興市場股市，後者則表示美國債市回復穩定 (孳息率下跌即債券價格上升)，未有繼續挑戰新債王 DoubleLine Capital 岡拉克 (Jeff Gundlach) 所指的3厘孳息率警戒線。他一直認為當10年國債孳息率升破3厘後，債券牛市將完結，垃圾債券將會墮進黑洞，且會拖累股市，令金融市場出現大

震盪。

中港股市仍然理性

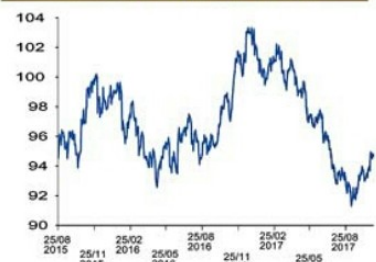
港股今年的牛市和以往很不一樣，恒指上升了許多，但上升的股份卻非常集中，且大部分為大價績優股。參予股市者傾向理性，並未出現雞犬皆升和全民皆股的情況。只要環球經濟沒有出現不尋常的債務危機，相信股市短期內出現大幅度調整的機會並不大。其中一點需要留意的是內地股市的融資比例 (孖展) 情況，假如股市槓桿率處於合理水平，相信慢牛仍然可以持續。根據東方財富網，內地最新融資餘額為9,996億元人民幣，佔流通市值2.21%，遠低於2015年6月底大時代結束前的20,447億及4.33%，和稍高於2016年底的9,358億及2.38%。本日融資餘額指前日融資餘額+本日融資買入股票與償還融資額的差額。融資餘額若增加，即表示投資偏向買方，槓桿增加。

內地A股表現今年有點像港股，上證及深證指數年初至今分別上升了8.6%及0.35%，但個別藍籌級的績優股升幅凌厲，而

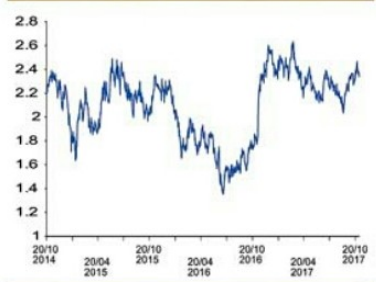
以中小型股為主的深圳創業板指數則下跌了6.6%，表示A股走勢被基構投資者主導。

權益披露：筆者旗下基金持有部分上述股份，且隨時於市場買入或沽出。

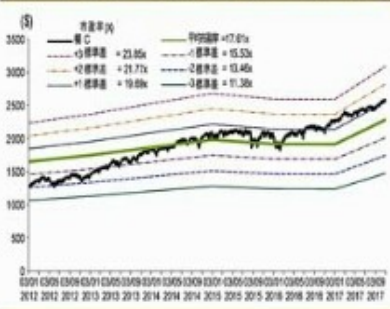
圖三 美滙指數兩年走勢



圖四 美國10年國債孳息率 (3年走勢圖)



圖一 標普500指數5年市盈率區間



圖二 納斯達克指數5年市盈率區間

