

美股引發全球股市震盪 長期經濟復甦步伐未變

升多調整為市場正常現象，長期仍應關注基本面

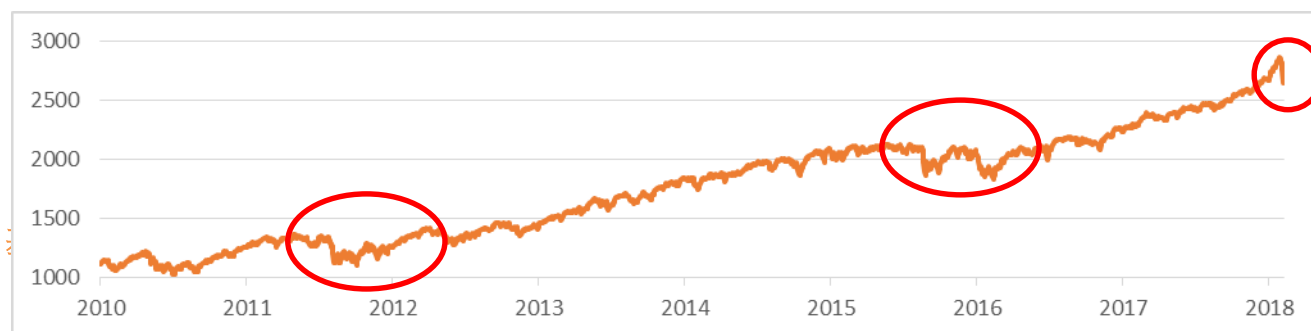
週一美股延續上週五的跌勢繼續下跌，跌幅超過 4%，受美股下跌影響，亞洲股市在翌日開市後也全面下跌，其中尤其以累積升幅較大同時與國際市場相關性較高的日本及香港跌幅最大，日經指數及恆生指數分別下跌了 4.7%及 5.1%。分析美股下跌的原因，並沒有看到企業基本面有所改變，主要原因還是來自於累積升幅較大，估值雖沒有泡沫但也並不便宜，加上近期市場擔憂通脹升溫可能影響貨幣政策，多重因素共振下所造成，其他市場受到美國市場的影響也出現震盪。

上週美國股市震盪下跌，投資者將本輪市場的調整主要歸因於經濟向好引發通脹上升的疑慮，但昨日股市下跌的過程中美債收益率並未繼續上行。此外，昨天市場中另一個值得關注的現象，是下跌的過程中交易量並沒有顯著的放大，顯示多數投資者還是將昨日市場的調整視為短期波動，而快速下跌過程中所觸發的程式交易也可能是跌勢擴大的原因。

從單日的波動來看昨日確實是美股近年來比較明顯的下跌，但從對於長期投資者來說，美股也僅只是回到 2017 年底的位置。自 2009 年以來本輪美股的牛市已延續 9 年，期間也曾經出現過幾次比較大的調整，2011 年美國被調降信評，道瓊斯指數從高點到低點累計下跌超過 16%，而 2015 年受市場擔憂全球經濟增長放緩及油價大跌影響，從高點到低點累計跌幅也接近 15%，但事後也都證明企業盈利的持續復甦推動股市長期向上。

以標普 500 為例，若考慮股息再投資，標普 500 指數 2010 年以來截至 2018 年一月底升幅接近 200%，而相同期間市盈率從 19 上升到 23 倍，僅擴張了兩成左右，顯示股市長期上升的主要原因還是企業的盈利，而截至目前為止，我們看到全球企業的盈利增長仍在持續。

圖：盈利增長驅動標普 500 長期上升



基本面並未改變，震盪過後有望恢復升勢

企業盈利改善是 2017 年以來全球股市普遍上升的主要原因，但這兩天全球股市的下跌並非來自於基本面的改變，截至目前為止多數的美國企業已公佈第四季財報，其中多數企業業績超過市場預期，儘管近期市場因為對通脹的擔憂及較高的累積升幅而有所調整，但長期來看我們仍須回歸到估值與盈利成長，以美國為例雖然累積升幅較高，但若是考慮未來企業盈利的增長，當前標普 500 市盈率也僅 17 倍，仍低於過去長期的平均，在稅改、基建及全球復甦的環境下，我們預期美國企業盈利仍將持續成長。

其他地區方面，隨著經濟的好轉，歐股及日股在最近一兩年也取得了比較好的表現，內地股市同樣也在企業盈利復甦的帶動下從 2016 初開始走出了一波行情。港股方面從市盈率的角度，不論是相較於歷史或是對比其他區域都有明顯的優勢，而港股本輪的上升主要來自於盈利的推動，而非估值的擴張，今年以來 MSCI 中國指數每股盈利預期已在原本的成長基礎上再上調超過 3%，因此在整體估值仍較合理的前提下，預期震盪過後股市仍將恢復上升的趨勢。

表：累積漲幅較大引發回檔，整體估值仍較合理

指數	期間漲幅		預測市盈率 (2/5)	歷史平均市盈率*
	2010/1/1-2018/1/31	2/1-2/5		
道瓊斯指數	150.8%	-6.9%	16.5	15.4
標普 500 指數	153.2%	-6.2%	17.0	17.3
STOXX 50 指數	21.7%	-3.6%	13.9	16.4
MSCI 亞洲（不含日本）指數	58.2%	-3.4%	13.5	14.0
恒生指數	50.4%	-2.0%	12.6	12.7
日本東證指數	102.4%	-0.7%	15.7	19.3
恒生國企指數	6.0%	-0.6%	8.5	11.7
滬深 300 指數	19.6%	0.0%	14.3	18.6

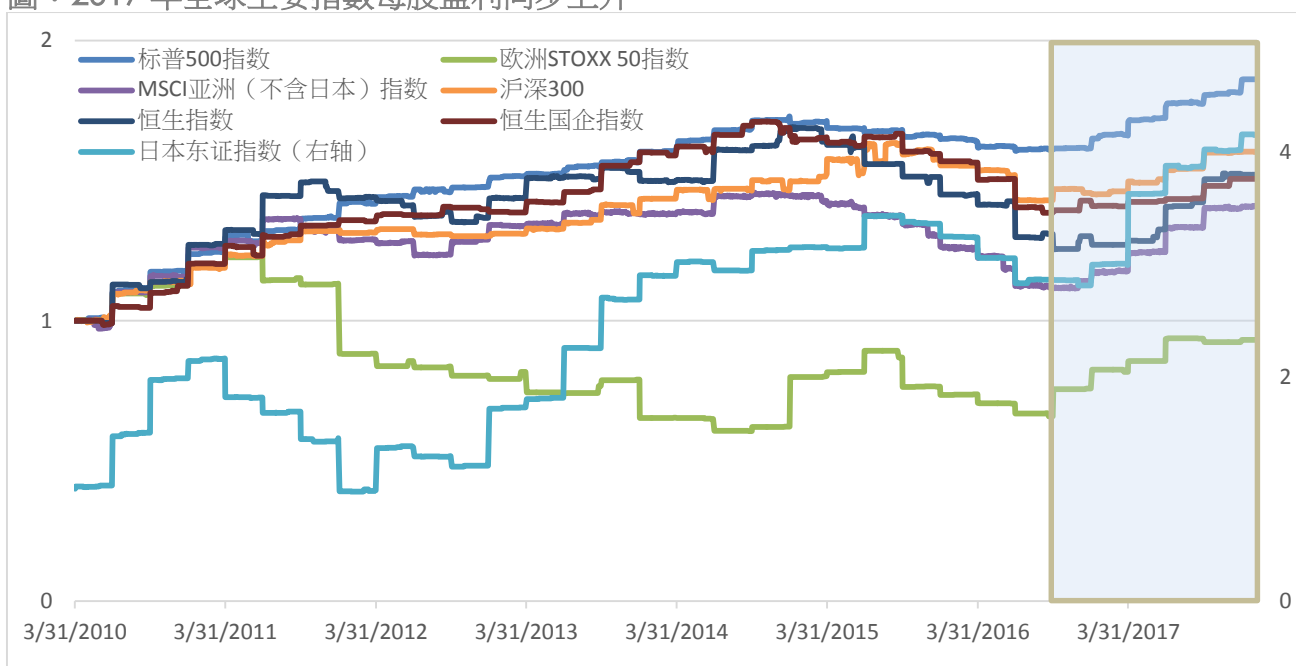
資料來源：彭博，2010.1.1-2018.2.5

* 歷史平均市盈率計算區間：2007.1.1-2018.2.5

地區間復甦腳步不一，股市表現各異

2008 金融海嘯以來美國領先其他區域開始了本輪經濟復甦的週期，反映在股市上升幅也最為明顯，美股累積升幅較大，時間也持續較久。其他地區方面從 2016 年下半年開始盈利也開始恢復成長，**2017 年**全球經濟逐步進入同步增長的階段，從經濟週期的角度，歐洲、日本、亞洲、中國（包括香港）企業盈利回升開始的時間較晚，截至目前為止累積的升幅也較小，預期未來長期將有更大的上升空間。

圖：2017 年全球主要指數每股盈利同步上升



資料來源：彭博，2010.3.31-2018.2.5

關注長期趨勢，善用短期機會

展望未來，我們認為全球經濟向好的趨勢仍將持續，大幅調整之後市場或許需要一段時間恢復，短期主要需關注的是美國通脹是否有大幅上升，2/14 美國的 CPI 數字可作為先行指標，更重要的是 3/1 所公佈美聯儲更關注的 PCE 物價指數，雖然預期美聯儲不會因為一兩次的資料改變政策方向，但市場短期市場情緒可能受到影響，建議投資者應關注長期趨勢，在震盪過後可考慮適度增加倉位，並且盡可能的分散投資的區域。

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。