

投資熱點

2024年1月24日

大新銀行經濟研究及投資策略部

港股估值反映情緒過度悲觀 期待強力措施扭轉氣氛

恒生指數曾跌穿15,000點 中央擬推更多措施穩定市場

- 恒生指數1月22日跌穿15,000點收市，再度迫近2022年10月低位，進入2024年僅三周已累跌逾12%。國務院總理李強呼籲採取更加有力有效措施，穩市場、穩信心，加上彭博報道內地可能推出穩定市場基金後，恒生指數23日一度反彈3.7%，收市升2.6%，重上15,300點以上，恒生科技指數更一度反彈5%；滬深指數一度升近1%，收市僅升0.4%。
- 恒生綜合指數12個行業板塊近期全線受壓。內地醫藥反腐行動擴大，醫療保健行業年初以來跌逾16%，領跌港股；內地房地產市場有惡化跡象，零售銷售增長放緩，拖累房地產、必需及非必需消費行業跌13%至15%。防守性較高的電訊及受惠煤炭需求上升的能源行業僅跌1%至2%，跑贏大市。（所有表現數據截至2024年1月23日）
- 中央表明會更積極推出措施以穩定資本市場。國務院總理李強召開國務院常務會議，強調大力提升上市公司質量和投資價值，加大中長期資金入市力度，並加強監管資本市場。彭博引述消息報道，內地或正考慮設立規模約2萬億元人民幣的穩定市場基金，引入境外中資機構的資金經由滬深港通投資A股，並考慮通過中證金融或中央匯金向A股投入至少3,000億元境內資金。彭博亦報道，監管機構對至少兩家國有保險公司進行窗口指導，要求其限制淨賣出境內股票。

內地經濟前景不明朗 缺乏有力支持措施

- 中國疫後重啟後的經濟復甦之路並不平坦，整體增長動力有所轉弱。隨著低基數及重啟效應減退，今年經濟或面臨更大的挑戰，加上以下的因素，拖累了股市持續尋底：
 - 內地經濟前景不明朗，物價面臨通縮壓力，房地產市場有惡化跡象，持續遏抑消費及投資，並加重實質債務壓力
 - 市場憧憬內地推出更多具體措施以振興經濟和市場的願望多番落空，包括自去第四季至今一直未有任何下調政策利率或降準舉措；諸如網絡遊戲監管所引發的衝擊，也打擊了投資者信心
 - 中美關係自去年11月「習拜會」後未有進一步改善，美國更考慮進一步收緊對中國在人工智能及高端晶片等科技限制
 - 結構產品加劇市場波動。彭博報道，由於近年內地股市反覆下跌，可能會導致規模達到百億元的「雪球結構產品」被強制平倉，或對股票市場帶來負面連鎖反應
- 上述的負面因素，短期內或難以完全消除。雖然政治局去年12月會議承諾適度加力財政支持，並提出「以進促穩」，全國人大10月亦已率先通過增發國債、提高預算赤字率、提前下達下一年度新增地方政府債務限額等，但外界擔心內地可能憂慮債務危機若進一步升溫，不排除引發更大規模的系統性風險，而化解此類風險的重要性提升，卻變相可能限制直接刺激消費、投資以及房地產市道的政策空間。試圖紓緩房企融資壓力措施去年11月宣布後，對房企股價帶來的支持也十分短暫。美國今年為大選年，中美關係或成為競選一大議題，難以期望有明顯改善。結構性產品對市場帶來的潛在衝擊更難以估算。

續後頁

- 恒生指數曾跌穿15,000點，中央表明會更積極推出措施以穩定市場
- 多項負面因素拖累股市持續尋底，短期內難以消除
- 恒生指數估值相當吸引，風險溢價相對歷史水平偏高，維持港股中性觀點

- 中央匯金去年10月宣布增持四大國有銀行A股，和自2015年後首度公開宣布買入A股交易所買賣基金（ETF），其後市場也不止一次猜測可能有「國家隊」資金增持A股ETF，但這些**官方入市動作對市場的刺激作用往往一瞬即逝**。而且，入市的投資目標以A股（尤其是A股ETF）為主，**科技股比重較高的港股未必直接受惠**，投資者宜小心港股近日的反彈是否合理。

維持港股中性觀點 略為看好美國、日本及其他亞洲股市

- 恒生指數估值處於歷史低位**，十二個月預測市盈率已降至超過十年低位，即使投資者對經濟及市場前景情緒悲觀，似乎也難以長期支持目前高企的風險溢價水平（圖一）。**我們早前認為恒生指數跌至15,000以下的機會較微，即使近日一度跌穿此心理關口，我們的看法也未有重大改變**。若內地能夠推出具說服力的明確措施，幫助市場重拾信心，加上聯儲局減息的憧憬，在樂觀的情況下恒指上半年或有望重上20,500點（相當於預測市盈率十年平均值減一個標準差），但我們無法猜測股市轉捩點何時會出現。

圖一：港股風險溢價或難以長期維持目前高位



資料來源：彭博、大新銀行，2024年1月19日。「港股風險溢價」為按彭博編算之恒生指數十二個月預測市盈率之倒數，求得預測盈利率，減去美國十年期國庫券孳息率之差。風險溢價越高，反映投資者要求較高的潛在回報（即較低估值），以作為承擔額外的股市風險之補償。

- 在香港及內地以外，印度等地亞洲經濟體的增長前景較為正面，我們**略為看好其他亞洲市場**。另外，美國利率有望見頂回落，加上人工智能相關產業發展，有利較多相關科技產業的**美國、南韓、台灣及日本等股市表現**。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。