

港股波動加劇 更需精選行業和個股

美國股市於2月中上旬發生大幅調整引發全球股市震盪加劇，港股亦未能倖免。美股的下跌源於對於美聯儲有可能採取超預期的緊縮措施來抑制對美國經濟過熱的擔憂。美股調整對於香港市場的風險在於全球風險偏好的下降會在理論上影響市場的估值。另一方面，外資的流出會在一定程度上影響流動性。

對於港股市場，我們仍看好其中長期表現，主要源於三重因素提供的支撐：

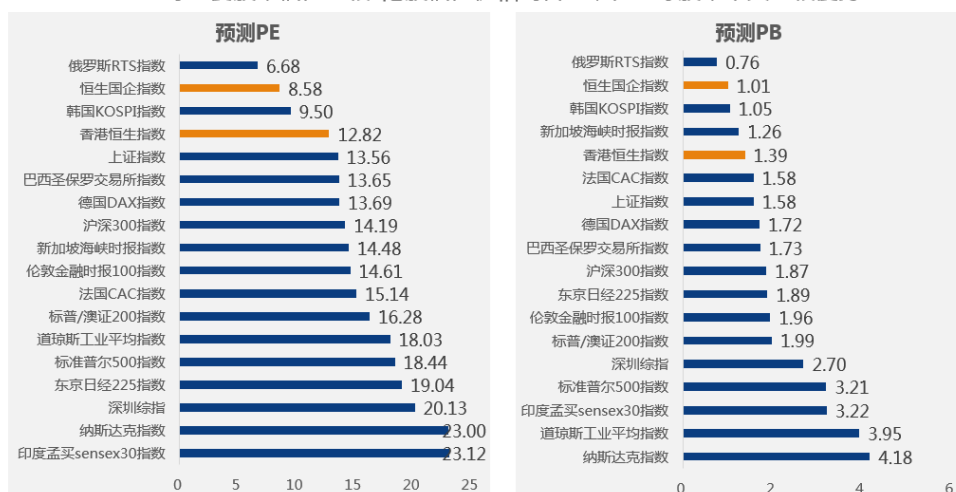
1. 企業盈利

2017年旺盛的業績增長支持當前港股市場快速上行。根據彭博的一致預期數據預計，截至2018年1月31日，2018年恒生指數與恒生國企指數預測盈利同比均增長11%，意味著在不考慮估值擴張因素的前提下，預期能夠支撐恒生指數一定程度的上升。而這一市場預期盈利尚未反映對2017年第4季宏觀經濟及企業盈利的樂觀預期，預計盈利預測後續將持續上調。

2. 估值優勢

就港股目前的估值水平而言，截至2018年1月31日，根據彭博數據，恒生指數預期市盈率約為13倍，略高於十年歷史平均值，而恒生國企指數預期市盈率僅為8.7倍，仍低於十年歷史平均。若與全球主要股市的估值水平進行比較，港股依然具有低估值優勢。因此，**港股估值仍相對合理**。

全球主要股市估值比較: 港股估值仍相對合理，在全球股市中具比較優勢



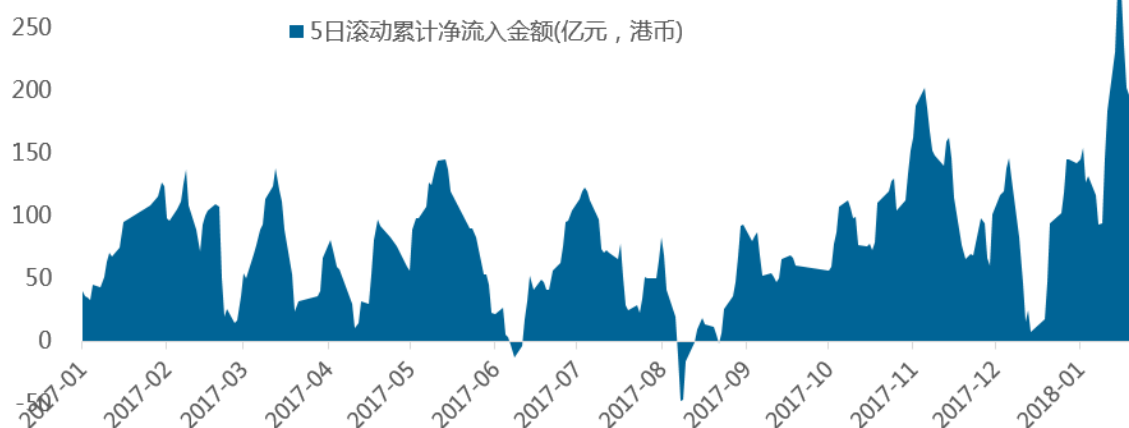
資料來源：彭博，上投摩根；數據截止：2018.1.30

2018年內，業績增長、資產回報和資產品質繼續修復仍將繼續推動估值修復。包括金融、地產、週期乃至部分消費的業績預期在年內仍有大幅超預期的可能。除盈利外，包括資產回報和資產品質等支撐中長期估值水平回升的基本面要素也將繼續支撐投資者的樂觀展望，進而為估值水平的向上擴張提供良好支持。

3. 增量資金

持續增長的增量資金將支撐港股市場持續向上。一方面，內地資金的南下規模仍有極大的增長空間，並預期將在未來數年內繼續維持穩定地增長。2018年以來，內地資金通過港股通加速流入港股。2017年南下內地資金平均每日淨流入金融為14.28億元港幣，而2018年以來，截至2018年1月31日，南下內地資金累計淨流入已近800億港元，平均每日淨流入35億元，是2017年日均淨流入規模的2.5倍。

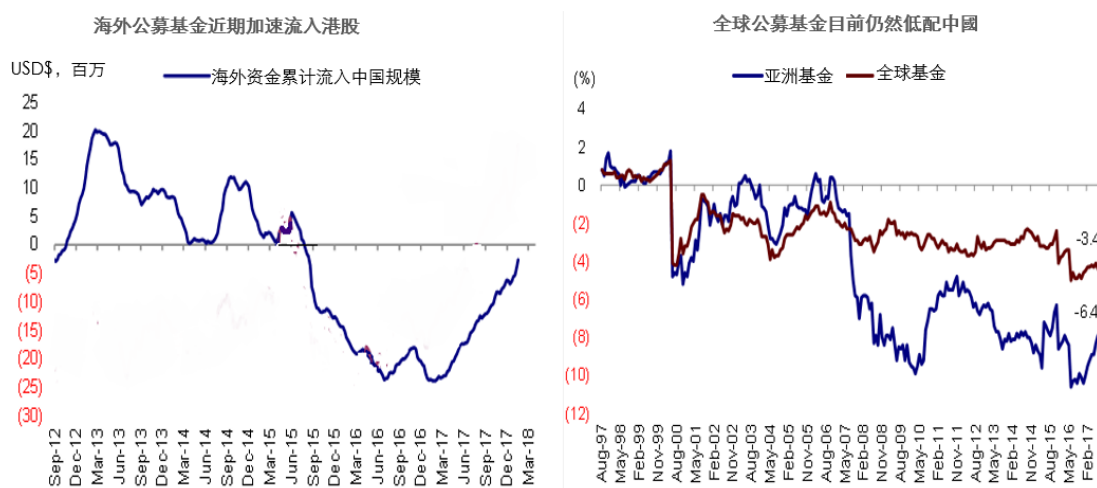
2018年南下資金加速流入港股市場



資料來源：萬得；數據截至：2018年1月31日

另一方面，海外資金的持續流入將成為2018年港股增量資金的重要來源。海外資金自2017年2月開始回流中國資產，2018年海外資金呈現加速流入趨勢。2018年前兩週流入港股市場海外資金規模超20億美元，創自2015年6月以來最大的雙週淨流入，而第三週單週流入31億美元，為2014年6月以來最大單週淨流入。目前全球公募基金仍低配中國資產4%-6%。

2018年海外資金加速流入，目前仍低配中國



資料來源：彭博, EPFR, CICC Strategy Research, 數據截至:2018.01

因此，我們仍看好港股市場中長期的表現，但預期 2018 年港股市場波動或加劇。

精選行業和個股，把握盈利的確定性和持續性

考慮到歐美貨幣政策趨緊，2018 年全球主要經濟體利率易上難下，將對估值提升形成壓力；通脹壓力升溫，一旦通脹超預期上升將進一步推升貨幣趨緊的預期；國內金融監管和去槓桿力度增強，流動性邊際存壓力等風險因素的影響，同時全球主要股市，尤其美國，估值與歷史均值相比均已較高，估值提升壓力較大，因此全球市場 2018 年的波動水平將顯著提升。

而香港市場與全球，特別是美股的關聯性高，港股 2018 年的波動風險也將大幅提升。因此，與 2017 年賺市場 β 收益不同，2018 年波動加大的市場中要更注重精選行業和個股，把握盈利的確定性和持續性。

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。