



2021年1月4日

展望 2021 年，不要忽略一個足以影響股市走勢的重要因素！

展望 2021 年，經濟復甦速度當然重要(預期正面)！企業盈利有多少回升幅度當然亦很重要(預期亦正面)！但股市的估值可以承受有多高(在本已不低的情況下)？亦是一個投資者不可以忽略的因素之一！

現時股市的估值處於那個水平？

以歷史市盈率計，

- 美股：29.9 倍(至少過去二十年高位，過去二十年平均值為 18.7 倍)
- 歐股：49.2 倍(2010 年後高位，過去二十年平均值為 22.4 倍)
- 亞股：25.7 倍(2010 年後高位，過去二十年平均值為 14.5 倍)

以預測市盈率計，

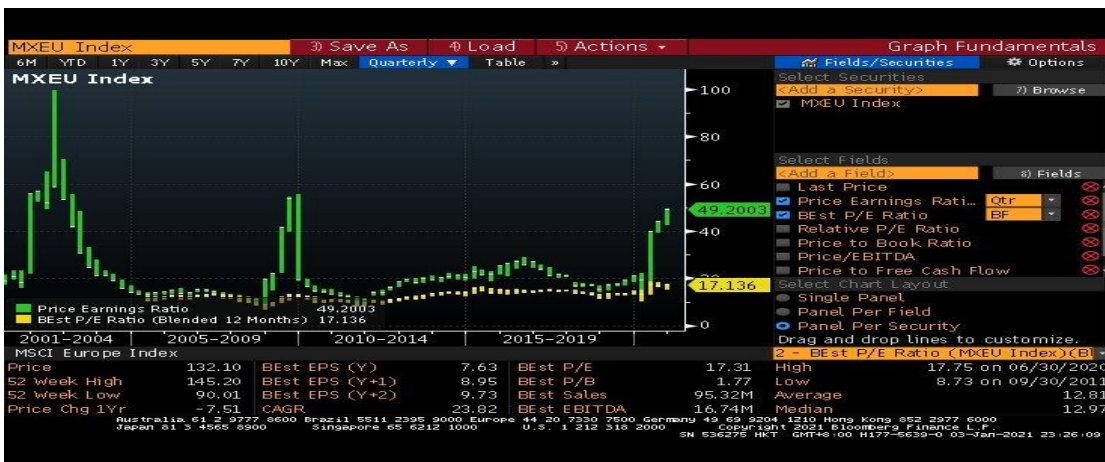
- 美股：22.6 倍(接近 20 年高位，過去二十年平均值為 15.5 倍)
- 歐股：17.1 倍(至少 2005 年後高位，過去二十年平均值為 12.8 倍)
- 亞股：16.3 倍(2010 年後高位，過去二十年平均值為 12.4 倍)

美國股市：歷史(綠色)和預測市盈率(黃色)



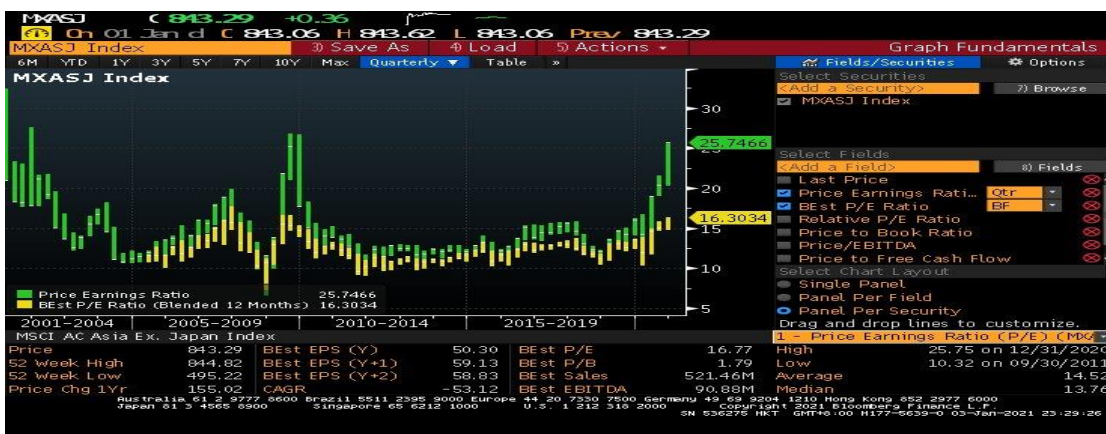
資料來源：彭博

歐洲股市：歷史(綠色)和預測市盈率(黃色)



資料來源：彭博

亞洲股市：歷史(綠色)和預測市盈率(黃色)



資料來源：彭博

由於疫情令 2020 年的企業盈利大受打擊，所以現時的歷史市盈率可能沒有太大的參考價值

因為在疫情的打擊下，不少企業的盈利都受到重挫、甚至要錄得虧損。所以，歷史市盈率偏高、甚至沒有市盈率，都未必太出奇！

所以，我們將關注點放在預測市盈率上

因為預測市盈率已反映了市場對未來一年經濟復甦的預期，亦反映了市場對未來一年企業盈利回升的預期。所以，從預測市盈率中，我們可以看到兩個東西：

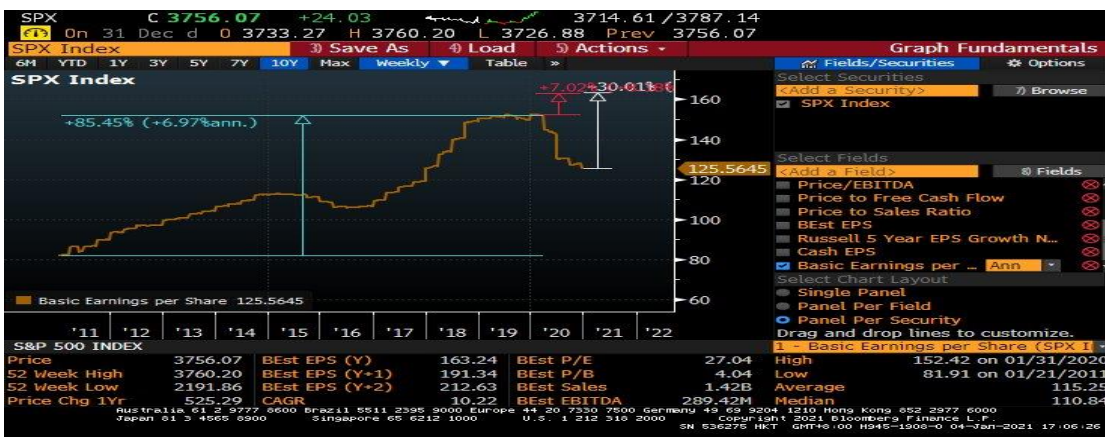
- 一、現時市場正預期未來一年企業盈利回的升幅度有多少？
- 二、在反映了市場對未來一年企業盈利回升幅度的預期後，公司的預測估值是處於高、中等、還是低的水平(以絕對數值比較、以過去走勢比較)？

得出的結論有兩個

- 一、根據從歷史和預測市盈率作對比，現時市場對 2021 年企業盈利回升幅度存在著一個並不低的預期。如美國股市方面，市場正預期美國企業盈利在未來 12 個月有超過 30%的

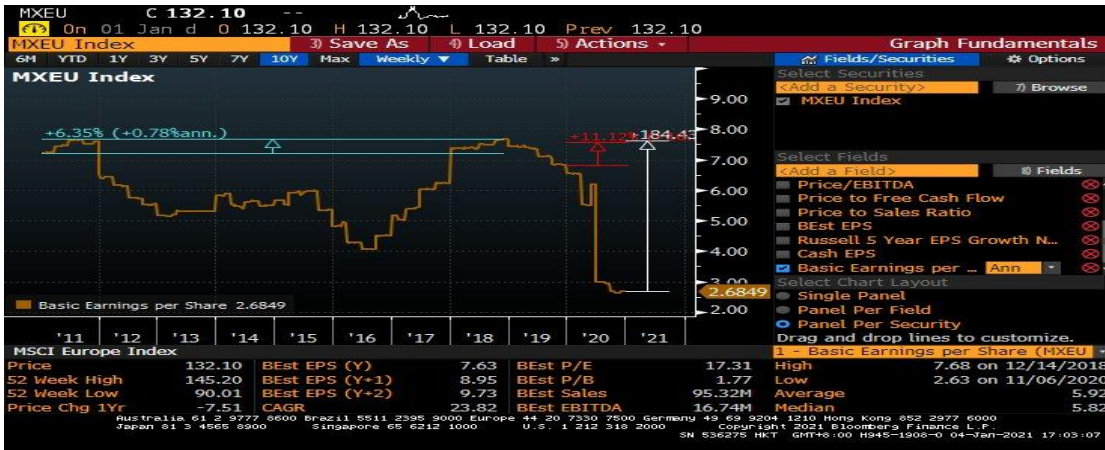
回升；歐洲股市方面，市場正預期歐洲企業盈利在未來 12 個月有接近 200%的回升。[對於以上的預期，要達標確實有一定的難度。以美國企業盈利為例，如果未來一年美國企業盈利能從 2020 年水平上升 30%的話，企業盈利不但可追回 2020 年的下跌幅度，企業盈利甚至可比 2019 年的高峰還要多約 7%。以歐洲企業盈利為例，如果未來一年歐洲企業盈利能從 2020 年水平上升 200%的話，企業盈利不但可追回 2020 年的下跌幅度，甚至可比 2019 年底的水平高約 11%]；

美國企業盈利：過去十年每年平均約有 7%增長；如果未來一年盈利從 2020 年水平上升 30%的話，不但可追回 2020 年的跌幅，甚至比 2019 年的高峰還要多約 7%



資料來源：彭博

歐洲企業盈利：過去十年每年平均只有不足 1% 的增長；如果未來一年盈利從 2020 年水平上升 200% 的話，不但可追回 2020 年的跌幅，甚至可逼近 2018 年的高峰(亦比 2019 年底的水平高約 11%)



資料來源：彭博

- 二、 即使 2021 年企業盈利最終能錄得大幅回升並達到以上頗高水平的增幅，美國股市、歐洲股市和亞洲股市的預測市盈率分別為 22.6 倍、17.1 倍和 16.3 倍，均為過去十年、甚至更長時間的最高位、亦都分別比過去二十年的平均值高 45%、33%和 31%。
- 三、 所以，企業盈利回升的幅度能達到現時市場預期的機會高嗎？企業盈利回升的幅度能超出現時市場所預期嗎？另外，預測市盈率是否已偏高？

雖然我們明白，在市場利率維持超低企、環球央行大幅為市場注入游資下，投資者較容易接受較高的市盈率

但在市盈率不斷上升下，如果企業盈利未有跟上，只代表投資股市的吸引力持續下降！

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但

並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 info@asset-mg.com 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932