

2019年年初至今，環球股市錄得不俗的升幅，投資者均因而受到鼓舞。但近這一兩個月，股市波動明顯上升，上證指數在突破3,280點後開始反復，在截稿時已由高位下跌約5%；美股方面，衡量美股波動率的VIX指數亦由四月中低位回升逾10%。與此同時，中美兩國貿易戰談判持續進行，上市公司進入季報發佈期和中美經濟資料參次，未來中美兩大市場的走向將影響著環球市場的表現。本文將為大家分析中美股市，以期能幫您更瞭解市場的情況並在資產配置上更勝一籌。

A股年初至今升幅冠絕主要市場

經歷去年大跌後，上證指數和深綜指年初至今分別上升25.26%和33.16%，冠絕環球主要市場。在股市上升的同時，近期陸續公佈的經濟資料亦不俗，如去年第四季度GDP按年增長6.4%，好於市場預期，加上社會融資規模、工業生產資料和銷售增長均好於市場預期。再而隨著信貸有所放鬆，以及主動財政政策的加速落地，經濟已有初步回穩的跡象。

今年以來，A股市場修復去年過度悲觀的情緒和低殘的估值，上證指數今年以來大幅上升。現在其估值水準和其他市場情緒指標均已回升至合理位置，若未來要進一步上升或需要更多基本面因素的支持。如A股上市公司即將公佈的季度業績，雖然今次的業績未必能完全反映近期政策支持的利好，但若資料優於市場預期，將有利後市發展。

另外，市場預期中美之間將就貿易戰於5月或者6月簽訂協定。隨著貿易談判逐漸接近尾聲，除非再出現重大轉折，相信其影響已經逐步被市場消化。

最後，中國信貸市場有所放寬，加上MSCI將A股計算權重的納入因數上調，均利好A股市場流動性。

總的而言，我們認為經濟已有回穩跡象、貿易戰擔憂緩解和流動性回升下，中長期值得看好A股市場的表現。但由於短期升幅較快及市場情緒偏高的情況下，短期在等待基本面進一步確認的時間裡，股市波動大機會上升。

| | 年初至今表现 (%) | 市盈率 |
|-----------|------------|-------|
| 深圳综合指数 | 33.16 | 29.87 |
| 上证综合指数 | 25.26 | 14.74 |
| 那斯达克指数 | 22.36 | 34.49 |
| S&P500指数 | 16.73 | 19.10 |
| 德国指数 | 16.32 | 15.90 |
| 香港恒生指数 | 14.33 | 11.50 |
| 香港国企指数 | 13.60 | 9.42 |
| 美国道琼指数 | 13.44 | 16.79 |
| 日经225指数 | 11.46 | 16.27 |
| 英国富时100指数 | 10.49 | 17.20 |

来源：彭博

资料截至：2019年4月25日



美股波動將繼續上升

由於近期中美貿易談判進展順利，投資者對貿易戰的擔憂有所消退，轉而聚焦經濟增長及政治風險。歸根結底，雖然經濟基本面在短期交易並不太重要，但市場不能永遠脫離經濟基本面運行。因此，投資者真正憂慮的是經濟放緩將會對企業盈利造成甚麼影響。

美國4月17日發佈經濟褐皮書，總體上看美國多數地區經濟前景展望變化不大，只有少部分地區從“輕微至溫和”下調至“輕微至適度”。雖然整體上報告不像之前那麼悲觀且經濟略有增長，但對市場似乎並不是那麼有說服力。

另外，此前市場對美股一季報的預期普遍較為悲觀，機構普遍認為一季報淨利潤將出現自2016年以來首次負增長。但自4月12日伊始的財報季，公司業績頻頻打臉市場。根據最新的FactSet Earnings Insight，截至4月18日，超過15%的標準普爾500指數成份股公司已經公佈了第一季度的財報，其中約78%的公司報告其每股收益超過預期（圖1），高於5年平均水準；收益比亦預期的高出5.7%，也高於5年平均水準。但在10家公佈2019年第二季度盈利指引的公司裡，90%（即9家）給予了負面預期（圖2），高於過去五年的平均值70%。

整體而言，無論是經濟還是企業獲利面，都未能給予市場一個明確的答案。未來隨著更多經濟資料和財報的公佈，市場多空博弈將進一步上升，美股波動性亦將大機會跟隨上升。因此，投資者應維持適度均衡的多元化配置可較好地控制投資組合風險。

圖1:

Q1 2019: Scorecard

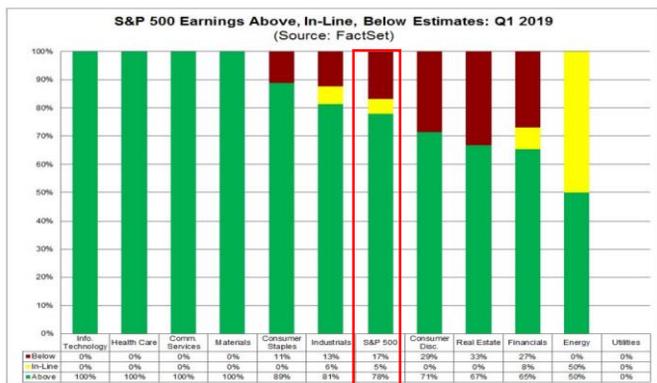
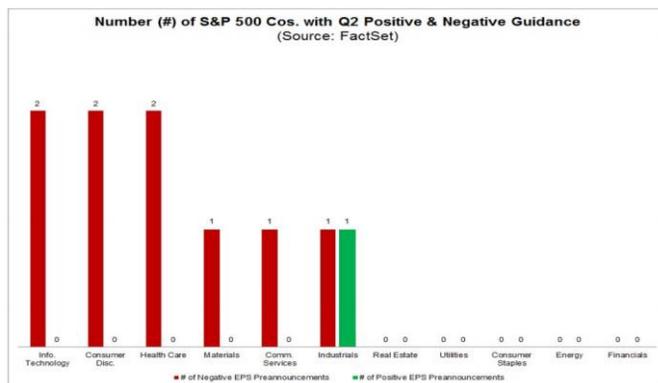


圖2:

Q2 2019: EPS Guidance



資料來源: Factset

https://www.factset.com/hubfs/Resources%20Section/Research%20Desk/Earnings%20Insight/EarningsInsight_041819.pdf

