

林少陽：港股牛未夠兩歲仍健康

文章日期：2017年11月20日

【明報專訊】過去一個星期，港股繼續緩步向上，恒指全個星期微升不足100點，差不多全數由單周急升4.7%的騰訊（0700）及7%的友邦保險（1299）支撐大局，指數成分股跌多升少，非成分股錄得升幅的更少。向來淡友底的財經專欄，當然是趁這個人心虛怯的時候，乘機唬嚇投資者，宣揚其末世教派信念。

港股過去一年的走勢，似足自2009年開始這一輪牛市的特色——指數緩步向上，且升勢愈來愈集中，忍受不到股市慢牛者，大多在沽出股票後，只能在未來以遠高於當前的價格買回。

毫無疑問，美股幾可肯定算是一隻老牛，不過這隻老牛幾時夠鐘早嘍，至今卻仍然是言人人殊；反觀港股，這一輪自2016年初開始的牛市，至今只不過經歷了不夠兩年的時間。現在大談港股已屆危險水平，頗有2013年首季，美股行將突破前歷史高位時的市場氣氛。當時不少淡友認為美股估值已高，美國銀行去槓桿有排都未結束，美股的死貓彈很快便要結束了。當年錯信淡友之言的投資者，如果未能及時糾正過錯，在稍高價錢重新入市，現時肯定會恨錯難返。

4年前信錯淡友 恨錯難返

港股這隻健康牛未夠兩歲，現時大談港股見頂，其實毫無意義。即使是估值更高的美股，就連向來風險意識極高、而且在重要市況轉折位很少出錯的股神巴菲特，至今仍然重複着他過去9年的看法：他對美國未來充滿信心，沽空美股是失敗者的遊戲。雖然現時美股已沒有9年前那麼廉宜，但是長期低迷的利率環境，可支持更高的股票估值，目前股票吸引力仍然遠勝債券。最後，他認為美國的稅務改革方案將有很大機會獲得通過，一旦調低稅率的方案落實，美股的吸引力將進一步獲得提升。

當然，上述的中長線頗為樂觀看法，並不表示港股短期內不會調整。投資者總喜歡猜測大市的短期走勢，不過大部分時間，捕捉短線走勢的做法，往往是徒勞無功，投資者不如將精神時間，花於研究哪家公司，更能為股東、客戶及社會創造價值，來得更加實際。

處矮牆之上 跌不死人

以騰訊為例，其股價的上升，並不是因為港股莊家或國內大媽在背後操控，而是因為其所提供的社交平台及相關網絡服務，受到普羅國民的歡迎，消費者心甘情願自掏腰包花錢買騰訊的服務所帶動。投資於盈利能夠穿透經濟周期的優秀企業所發行的股份，才是長線致富的不二法門。

如果能捕捉牛熊市場交替轉角位，會令投資者獲得更高的長線投資回報，只是尋找管理優秀盈利能力能穿透經濟周期的股份困難，準確判斷大市幾時轉角亦不見得特別容易。本欄跟讀者一樣，都沒有水晶球，但此刻我只知道，從過往的估值歷史看，恒指目前的估值仍然未算偏高。或借用東尼生前其中一句口頭禪：現時的港股，頂多不過是處於矮牆之上，即使不幸掉頭回落，亦跌不死人的。什麼是跌死人的股災？經歷過2008或1997年跌市的人，自會明白。

（作者客戶持有騰訊股份）

以立投資董事總經理 Vincent@vlasset.com