

环球经济及金融市场短评



2021年1月4日

展望 2021 年，不要忽略一个足以影响股市走势的重要因素！

展望 2021 年，经济复苏速度当然重要(预期正面)！企业盈利有多少回升幅度当然亦很重要(预期亦正面)！但股市的估值可以承受有多高(在本已不低的情况下)？亦是一个投资者不可以忽略的因素之一！

现时股市的估值处于那个水平？

以历史市盈率计，

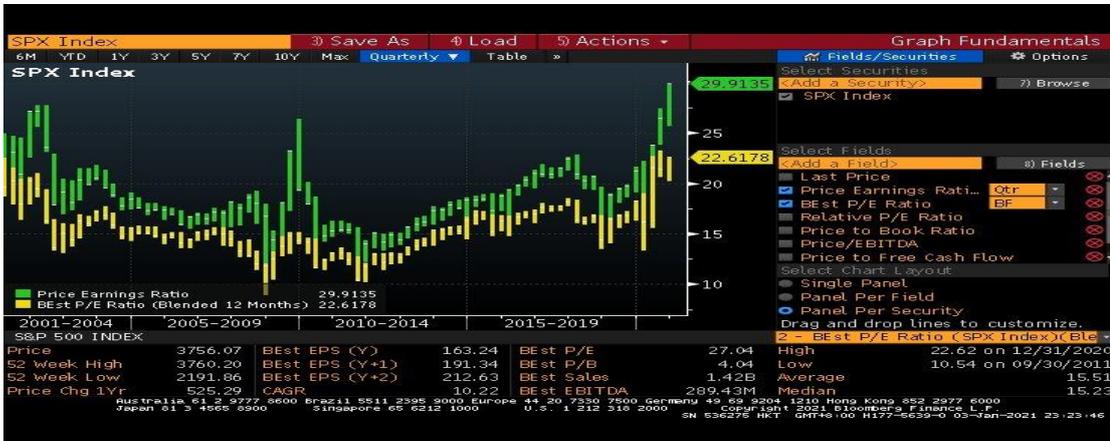
- 美股：29.9 倍(至少过去二十年高位，过去二十年平均值为 18.7 倍)
- 欧股：49.2 倍(2010 年后高位，过去二十年平均值为 22.4 倍)
- 亚股：25.7 倍(2010 年后高位，过去二十年平均值为 14.5 倍)

以预测市盈率计，

- 美股：22.6 倍(接近 20 年高位，过去二十年平均值为 15.5 倍)
- 欧股：17.1 倍(至少 2005 年后高位，过去二十年平均值为 12.8 倍)

- 亚股：16.3 倍(2010 年后高位，过去二十年平均值为 12.4 倍)

美国股市：历史(绿色)和预测市盈率(黄色)



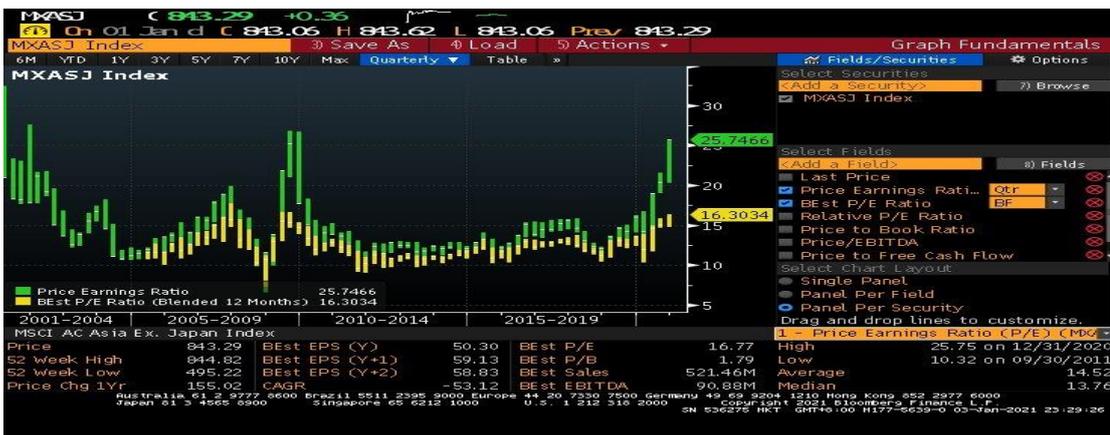
数据源：彭博

欧洲股市：历史(绿色)和预测市盈率(黄色)



数据源：彭博

亚洲股市：历史(绿色)和预测市盈率(黄色)



数据源：彭博

由于疫情令 2020 年的企业盈利大受打击，所以现时的历史市盈率可能没有太大的参考价值

因为在疫情的打击下，不少企业的盈利都受到重挫、甚至要录得亏损。所以，历史市盈率偏高、甚至没有市盈率，都未必太出奇！

所以，我们将关注点放在预测市盈率上

因为预测市盈率已反映了市场对未来一年经济复苏的预期，亦反映了市场对未来一年企业盈利回升的预期。所以，从预测市盈率中，我们可以看到两个东西：

- 一、 现时市场正预期未来一年企业盈利回的升幅度有多少？
- 二、 在反映了市场对未来一年企业盈利回升幅度的预期后，公司的预测估值是处于高、中等、还是低的水平(以绝对数值比较、以过去走势比较)？

得出的结论有两个

- 一、 根据从历史和预测市盈率作对比，现时市场对 2021 年企业盈利回升幅度存在着一个并不低的预期。如美国股市方面，市场正预期美国企业盈利在未来 12 个月有超过 30%的

回升；欧洲股市方面，市场正预期欧洲企业盈利在未来 12 个月有接近 200%的回升。[对于以上的预期，要达标确实有一定的难度。以美国企业盈利为例，如果未来一年美国企业盈利能从 2020 年水平上升 30%的话，企业盈利不但可追回 2020 年的下跌幅度，企业盈利甚至可比 2019 年的高峰还要多约 7%。以欧洲企业盈利为例，如果未来一年欧洲企业盈利能从 2020 年水平上升 200%的话，企业盈利不但可追回 2020 年的下跌幅度，甚至可比 2019 年底的水平高约 11%]；

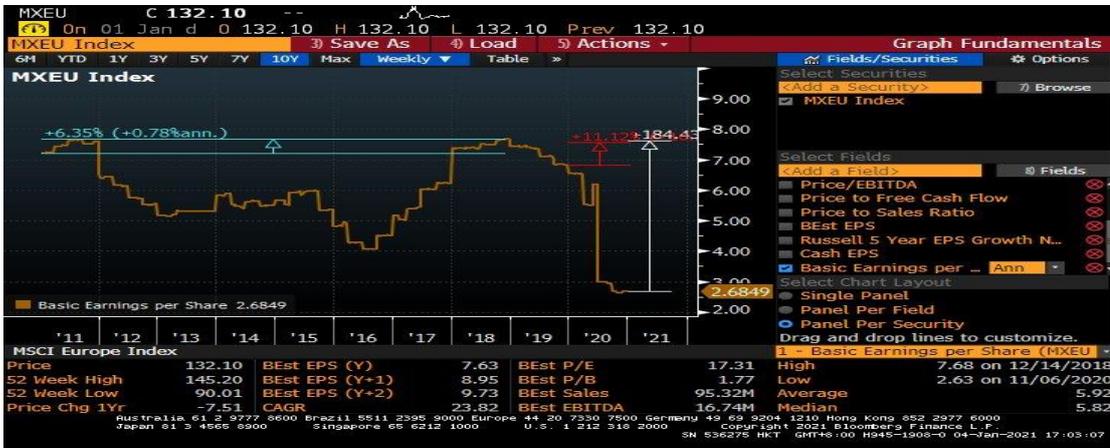
美国企业盈利：过去十年每年平均约有 7%增长；如果未来一年盈利从 2020 年水平上升 30%的话，不但可追回 2020 年的跌幅，甚至比 2019 年的高峰还要多约 7%



数据源：彭博

欧洲企业盈利：过去十年每年平均只有不足 1% 的增长；如果未来一年盈利从 2020 年水平上升

200% 的话，不但可追回 2020 年的跌幅，甚至可逼近 2018 年的高峰(亦比 2019 年底的水平高约 11%)



数据源：彭博

- 二、 即使 2021 年企业盈利最终能录得大幅回升并达到以上颇高水平的增幅，美国股市、欧洲股市和亚洲股市的预测市盈率分别为 22.6 倍、17.1 倍和 16.3 倍，均为过去十年、甚至更长时间的最高位、亦都分别比过去二十年的平均值高 45%、33% 和 31%。
- 三、 所以，企业盈利回升的幅度能达到现时市场预期的机会高吗？企业盈利回升的幅度能超出现时市场所预期吗？另外，预测市盈率是否已偏高？

虽然我们明白，在市场利率维持超低企、环球央行大幅为市场注入游资下，投资者较容易接受较高的市盈率

但在市盈率不断上升下，如果企业盈利未有跟上，只代表投资股市的吸引力持续下降！

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团 (以下简称安柏) 致力确保在本文中所提供资料的准

确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 enquiries@amgwealth.com 与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650