

# 林少陽：港股估值低 具逢跌收集價值

文章日期：2025年1月6日

【明報專訊】踏入2025年，港股復市第一天先給好友一個下馬威。恒指上周四單日急挫逾400點，周五雖然輕微反彈，惟兩日埋單仍跌1.5%。一般相信，港股上周的弱勢，是對12月中國製造業PMI低於預期的結果。

巧合地，在12月31日及1月2日官方及財新製造業PMI分別公布低於預期的數字之後，人民幣兌美元就在1月3日貶值了0.3%。人民幣並非完全自由流通貨幣，匯率強弱除了考慮國際收支及貿易狀況之外，內地財金部門的政策目標（例如透過調整匯率刺激出口），往往也成為左右人民幣匯率其中一個重要因素。近年內地的人口紅利逐步消失，商品出口成為中國製造業持續增長的主要動力。即使中國官方不作任何人為干預，市場力量亦傾向在每次內地製造業及出口轉弱之時，押注人民幣將兌美元適度貶值。

主要以港元作為交易貨幣的港股，人民幣兌美元（及港元）貶值，變相令中資股份的每股盈利折算成港元時自動縮水。因此，長久以來，港股與人民幣的短期表現存在頗強的正相關性。最近不少朋友都在談論人民幣貶值，每次我都要花很大的唇舌，向他們解釋，其實人民幣只是兌美元及港元貶值，近年人民幣兌其他貨幣，基本上仍然是維持穩定，甚至升值。

例如，特朗普11月5日當選下屆美國總統至今為止，美匯指數合共升值了接近5%，而同期人民幣只是兌美元貶值了3%。換言之，自特朗普當選以來，人民幣兌美元以外的貨幣，其實是平均升值了2%。以中國其中一個最重要的貿易伙伴澳洲為例，人民幣在這段時間內，兌澳元其實是升值了2.95%。

## 中國出口競爭力強 人幣被大幅低估

港人由於身處美元區，加上人民幣是其中一個最受公眾關注，也是對港人日常生活最有影響力的外幣，因此，一般民眾並不會關心人民幣兌其他非美貨幣之間的匯率上落，只會關心自己的人民幣存款兌港元是否縮水。

站在港人及中國國民的利益出發，人民幣貶值其實並不符合中國的國家利益。譚新強先生上周在本報專欄文章指出，按購買力平均價（PPP）計算，人民幣兌美元其實是已經較公允值低了超過70%。筆者未有時間查證其引用數據是否準確，但是人民幣被大幅低估，應該是不爭的事實，其中一個最有力的證據，是中國的出口競爭力舉世無雙，即使美國再三打壓，中國的貿易盈餘仍然以幾何級數持續攀升，過去一年累計的貿易盈餘已逾9500億美元，如無意外，中國在2025年內貿易盈餘將首次突破1萬億美元。

## 中國電動車成本效益遠超國際對手

就以目前中國電動車行業為例，中國電動車的行業整體成本效益已經遠超其他國際競爭對手，我們根本沒有必要賣那麼便宜，因為在國際市場上，能夠與中國電動車競爭的，就是一眾的中國本土車廠，他們是在自相殘殺。我知道，這是自由市場力量競爭狀態下所得出的結果，電動車之間要合謀定價並不容易。企業之間要作出割喉式競爭殺對手一片甲不留，這是企業行為政府很難亦不應干預。可是，國家至少在匯率政策上，不應太過對自己的出口競爭力欠缺自信。

考慮到美國政府即將換屆，國際地緣政治風險上升等因素，港股開局示人以弱一點也不令人意外。不過，正如中國的出口競爭力一樣，港股目前舉世知名的低估值，即使經濟環境再差，港股每逢下跌，仍然有很不錯的逢低收集價值。

以立投資董事總經理 [Vincent@vlasset.com](mailto:Vincent@vlasset.com)