

一、美股平均市盈率是多少

美罗股市的市盈率大约为14倍。从1872年到2000年128年，美国股市的平均市盈率正好是14.5倍，在熊市时大约为7倍，牛市时大约为22倍。

市盈率 (Priceearningsratio, 即P/Eratio) 也称“本益比”、“股价收益比率”或“市价盈利比率 (简称市盈率)”。市盈率是最常用来评估股价水平是否合理的指标之一, 由股价除以年度每股盈余 (EPS) 得出 (以公司市值除以年度股东应占溢利亦可得出相同结果)。计算时, 股价通常取最新收盘价, 而EPS方面, 若按已公布的上年度EPS计算, 称为历史市盈率 (historicalP/E); 计算预估市盈率所用的EPS预估值, 一般采用市场平均预估 (consensus estimates), 即追踪公司业绩的机构收集多位分析师的预测所得到的预估平均值或中值。何谓合理的市盈率没有一定的准则。

市盈率是某种股票每股市价与每股盈利的比率。市场广泛谈及市盈率通常指的是静态市盈率, 通常用来作为比较不同价格的股票是否被高估或者低估的指标。用市盈率衡量一家公司股票的质地时, 并非总是准确的。一般认为, 如果一家公司股票的市盈率过高, 那么该股票的价格具有泡沫, 价值被高估。当一家公司增长迅速以及未来的业绩增长非常看好时, 利用市盈率比较不同股票的投资价值时, 这些股票必须属于同一个行业, 因为此时公司的每股收益比较接近, 相互比较才有效。

市盈率是很具参考价值的股市指针, 一方面, 投资者亦往往不认为严格按照会计准则计算得出的盈利数字真实反映公司在持续经营基础上的获利能力, 因此, 分析师往往自行对公司正式公布的净利加以调整。

二、为什么港股的价格低

对比以欧美股市为代表的成熟股票市场 and 以A股、韩国为代表的新兴市场, 港股的历史估值水平均偏低。

我们采用最通用的动态市盈率来进行比较, 恒指PE在过去5年内徘徊在9至11倍之间。2011至2014年, 恒指PE均值为10.2倍; 而与之相对应, 其他股票市场同时期PE均值都在12.6倍以上, 其中, 标普500指数的PE均值为15.6倍; 亚太地区另一金融中心日本市场的PE均值则高达21.2倍。A股市场虽然在2011年至2014年间PE均值仅比恒生指数高出24.2%, 但经历了今年上半年的一轮大涨之后, 虽然在7月后出现较大波动, 但截至9月23日A股市盈率仍为15.53倍, 约为当日恒生指数PE值的1.6倍。

2、低估值原因一：港股投资者以海外机构为主

港股估值低的首要原因是以海外机构投资者为主的投资者结构。

香港是亚太地区主要的金融中心，港股市场也已超越日本成为全球第三大股票市场。作为高度开放的资本市场也作为全球资产配置中不可缺少的一环，港股的核心参与者主要为来自海外的、以全球配置为目的的机构投资者。

从参与者类别来看，港股现货市场2011至2014年，按成交金额划分40%以上均来自海外投资者，而其中机构投资者为主要力量。在本地机构、本地个人、外地机构、外地个人四个主要投资者类别中，外地机构投资者始终是成交金额占比最大的类别。

从外地投资者来源地看，在现货市场的投资者中，来源于美国和英国的投资金额之和占总投资额的一半以上。在2011-2012年度，美国投资者占比约32%，英国投资者占比则约为25%，两者合计则达到了57%。随后美国投资者略有下降，英国投资者比例逐步上升。两者在2013-2014年度的金额占比均超过了25%，是外地投资者中的主要力量。来自于美国、欧洲、新加坡及澳大利亚地区等成熟市场的资金长期占据了现货市场投资总额的约80%，总体来看，港股最核心投资资金来自以欧美市场为主的成熟市场机构投资者。

3、低估值原因二：本地投机资金另有去向

港股估值低的第二个原因是进入正股市场的投机资金较少。

一方面，香港股市对投机资金的吸引力较低。港股历史投机氛围较浓，但是在经历了数次大小股灾以及老千股事件，普通股民对于港股投机忌惮较深，一定程度上压制了港股正股市场的投机氛围。

老千股作为港股的一大特色，充分利用了港股的再融资便利。典型案例是大股东利用信息不对称，释放虚假利好等消息，吸引炒家大量购入经批股、供股增发的股份后，再通过二级市场操控，以进行圈钱套利。这一过程中小股东的权益被大幅摊薄，老千股的存在使得港股对投机资金的吸引力受限。

另一方面，香港发达的衍生品市场也分流了投机资金。

香港金融市场上的衍生品产品交易额仅次于股本股份，为市场上交易额第二大的产品类型，2010年至2014年衍生权证交易额均值达21593万亿港币。而作为香港特色衍生品的牛熊证，2010至2014年年平均交易额为14680万亿港币；牛熊证类似于期权，能追踪相关资产的表现而毋须支付购入实际资产的全数金额。衍生权证和牛熊证在2014年合计交易额约为33000万亿港币，资金量巨大，分流了大量的投机

资金。

就参加衍生品交易的交易者类型看，交易所参与者本身参与的交易占据了半数以上。而在非交易所参与者交易中，香港本地个人投资者参与衍生品交易的比例仅低于境外机构投资者。从2011至2014年间，本地个人投资者参与衍生品交易的比例约为本地机构的2.5倍，相较前文提及的以机构投资者为主的现货市场，代表投机力量的本地个人投资者成为衍生品市场的主角。

从2012-2013年衍生品交易的交易动机来看，以投机为主要动机的纯交易维持在40%以上。细分品种来看，投机性更强的小型恒指期货、小型H股指期货以及小型恒指期权和小型H股指期货纯交易比例均在50%以上，而常规产品如恒指期货、期权及H股指期货、期权纯交易比例也都在30%以上，均显示出港股衍生品较强的投机特性。发达的衍生品市场有效地分流了投机资金，一定程度上降低了正股市场的流动性，从而导致港股市场估值偏低。

4、低估值原因三：再融资便利造成存量资金分流

港股估值低的第三个原因是再融资便利。

香港发达的金融体系和便利的再融资制度，分流了港股存量资金。我们对比了香港与内地上交所的再融资规制，主要差异如表6所示，相较于内地，在香港获取再融资更为快捷方便，所需的时间花费、材料准备等均更少，香港的再融资相比内地更加灵活便捷。

对比港股与A股两地市场近年再融资规模占市值比例，2009年-2015年9月A股市场再融资规模占总市值均值为1.39%，而港股该均值则高达4.50%，比例超A股3倍有余。在2014年再融资高峰期，港股全年再融资比例接近7%，远超A股相应的1.6%的再融资比例。较高的再融资比例使得市场中的存量资金再度分流，进一步限制流动性，使得港股市场整体估值偏低。