

《信報》專欄〈圖理滿文〉

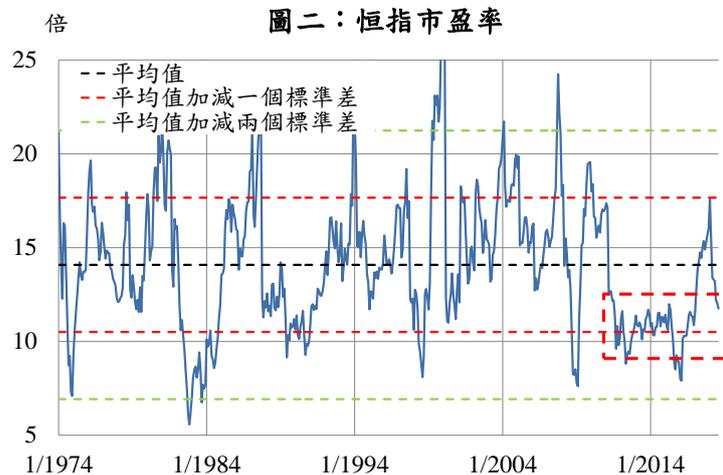
企業盈利勢下跌 恒指估值底未見

中美雙方公佈的貿易制裁較市場預期保守，加上憧憬內地推出政策救市，刺激恒指由低位反彈。對於短線炒家或信奉技術分析的投資者而言，現時處於非常尷尬的水平。圖一顯示恒生指數自7月初開始建立擴張三角形態，並已接近形態頂部，現階段追買的值博性不大，散戶可待指數回落至三角形態的底部才博反彈，或突破頂部才追買。

圖一：恒生指數



圖二：恒指市盈率



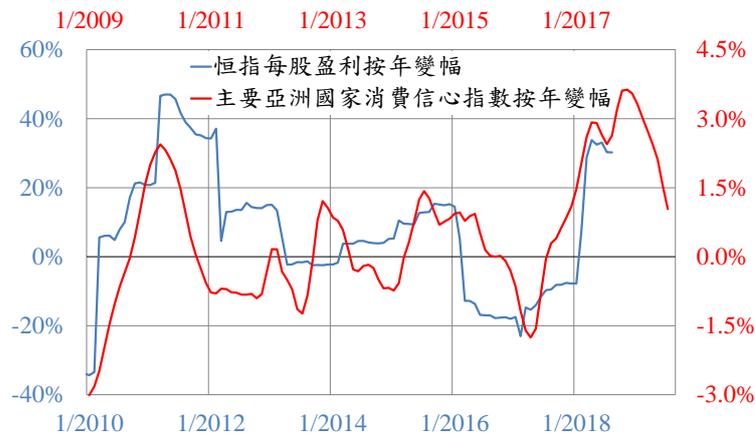
至於恒指長遠表現，將視乎未來的企業盈利能否持續增長。無疑近期恒指回落令估值較年初時吸引，圖二顯示 1974 年至今恒指的市盈率，雖然近日已經由年初時大約 17.5 倍回落至現時大約 11 倍，接近歷史平均值減一個標準差，但問題是市盈率於 2011 年至 2016 年期間長期於上述水平橫行(圖中紅圈)，反映散戶等待統計學中的均值回歸(mean reversion) 出現可能需要極大耐性。

圖三：恒指每股盈利及亞洲貨幣指數



而更大問題的，是看似吸引的市盈率可能未全面反映企業盈利轉弱的情況。圖三顯示 1996 年至今恒指每股盈利與彭博及摩根大通所制定的亞洲貨幣指數按年變幅，兩者走勢呈相同方向，後者領先前者約十個月。近期亞洲貨幣急轉直下反映該區經濟勢必向下，本港經濟亦難免受到拖累，企業盈利將很大機會走弱。

圖四：恒指每股盈利及亞洲消費信心指數



最後圖四比較恒指每股盈利及主要亞洲國家消費信心指數的按年變幅。結果顯示兩者走勢同向，後者領先前者約一年。隨著指數明顯下跌，似乎企業盈利勢將轉弱。

總括而言，技術上恒指接近擴張三角形態頂部，既然大市受到消息主導，博反彈的散戶倒不如等指數回調才作吸納，或有向上突破才追買。至於長遠而言，雖然恒指的市盈率已明顯回落，但要留意亞洲貨幣及消費信心指數下跌，均會對企業構成負面影響，現時市盈率或未完全反映上述困境。對於鍾情價值投資的散戶而言，縱使估值比年初時為低，但現階段還是靜觀其變較為可取，待亞幣及消費信心回穩才趁低入市。

梁志麟
環球金融市場部