

《信報》專欄〈圖理滿文〉

息差收窄回報低 估值縱平勿撈底

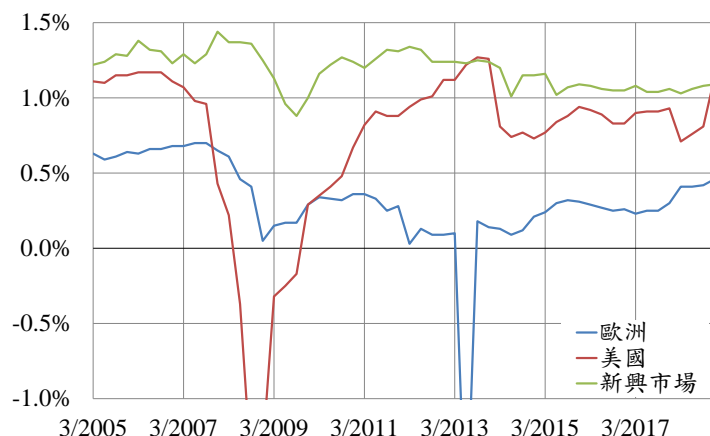
美股業績期已進入尾聲，由於市場早已預期盈利增長放緩，加上聯儲局轉鴿，因此大市不跌反升。雖然歐股跟隨反彈，但當地銀行股表現未如理想，部分更要透過裁員控制成本，只有小部分銀行因為亞洲區業務保持增長，才可抵消其他地區的虧損。事實上，歐洲銀行股疲弱已經持續一段長時間，圖一顯示 MSCI 主要銀行股指數自金融海嘯後的表現，結果顯示歐洲銀行股在海嘯後十年只是大致持平，表現明顯落後於美國及新興市場的銀行股。若當年撈底買入歐洲銀行股，十年後都只是「得個吉」，而且倒輸通脹。

圖一：MSCI各區銀行股表現



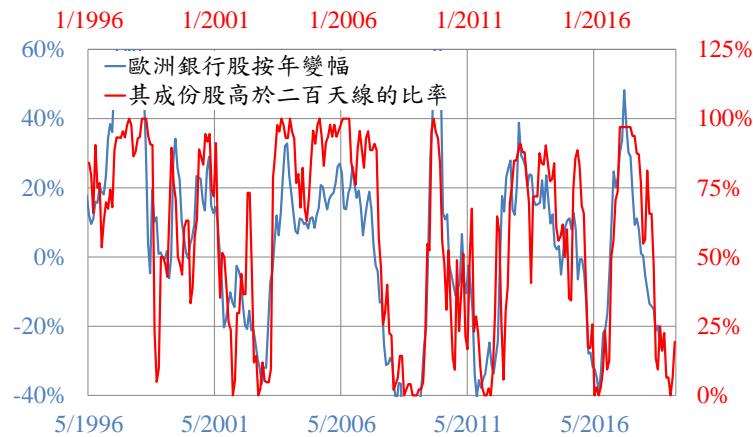
歐洲銀行股的股價長期落後於其他地區，其中一個原因是企業質素未如理想。圖二顯示各歐洲銀行股的資產回報率 (return on asset)，雖然自 2013 年開始逐步改善，但仍然大幅落後於美國及新興市場，類似的情況同樣出現在股本回報率 (return on equity)，這可解釋為何股神巴菲特持有大量美國銀行股，卻對歐洲銀行股不聞不問。

圖二：各銀行股指數的資產回報率



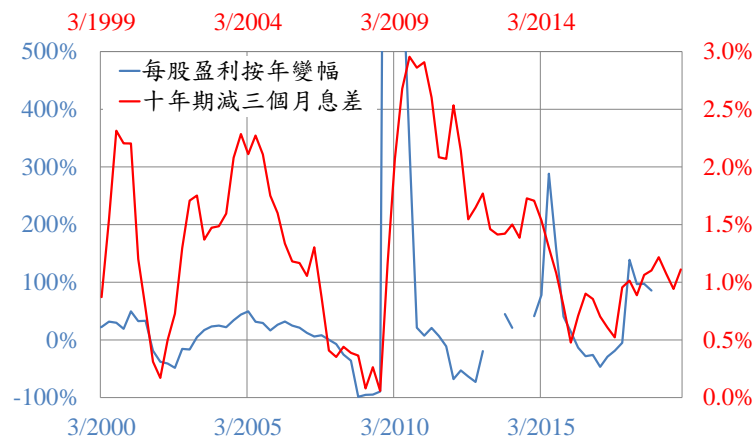
展望將來，歐洲銀行股能否趕上今次大市回升的尾班車？若從市寬指標的角度，投資者不宜對歐洲銀行股過分樂觀。圖三比較歐洲銀行股按年變幅及其成份股高於二百天線的比率，後者領先前者約四個月，結果顯示歐洲銀行股未有明顯回升的跡象。

圖三：歐洲銀行股及其市寬指標



至於基本面，無疑歐洲銀行股估值吸引，市盈率已接近紀錄低位，但要留意盈利增長有放緩風險。圖四顯示歐洲銀行股每股盈利按年變幅及歐元區十年期減三個月債息，兩者走勢同向，後者領先前者約一年。雖然去年歐洲銀行股的盈利增長強勁，息差亦自2016年中起由低位回升，但要留意油價下跌令通脹預期降溫，十年期債息回落將令息差再次收窄，估計盈利增長勢必放緩，因此投資者不宜對有估值重估抱有大期望。

圖四：歐洲銀行股盈利及歐元區長短息差



總括而言，歐洲銀行股金融海嘯後十年未見起色，表現遠差於美國及新興市場銀行股。縱使估值已接近紀錄低位，但市寬指標顯示股價於未來一季未見起色，長短息差回落亦會限制盈利增長，難以引發估值重估。因此，對於鍾情投資價值低殘或金融股的散戶，筆者建議現時不宜沾手歐洲銀行股，以免墮入價值陷阱。

梁志麟
環球金融市場部