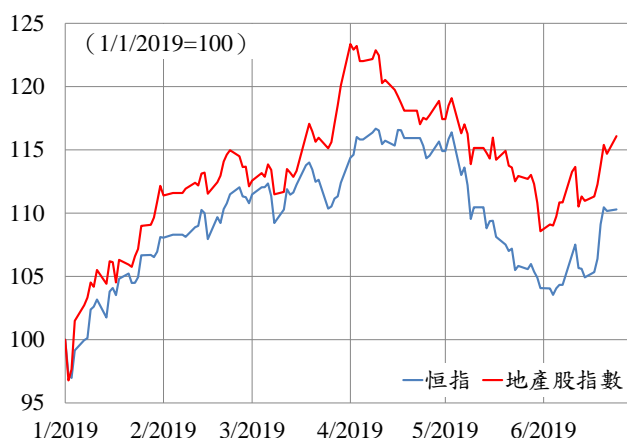


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 提防盈利升轉降 地產股宜先平倉

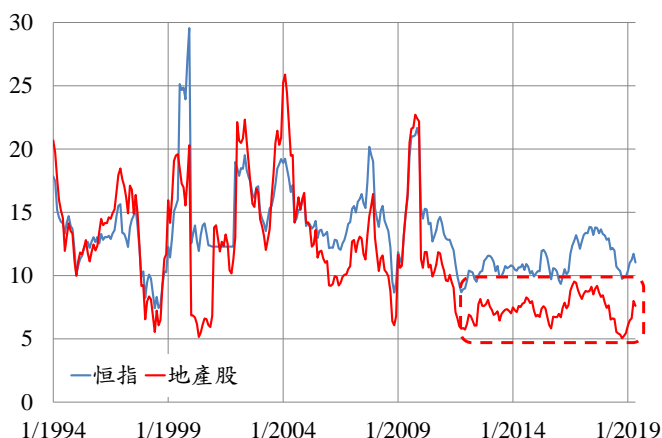
今年已過半，港股表現可以用驚濤駭浪來形容，中美貿易談判的發展及聯儲局的貨幣政策方向左右大市上落，最終聯儲局放鴿及中美重啟談判，帶動恒指在6月由低位回升，累積錄得一成升幅。各行業指數中，以地產股的表現最佳。圖一比較地產股跟恒指年初至今的表現，受到上半年新盤銷售進度理想的帶動，地產股表現明顯跑贏大市，最終錄得超過一成半升幅。展望下半年，地產股能否延續上半年領先大市的強勢，還是只屬曇花一現？

圖一：恒指及地產股指數年初至今表現



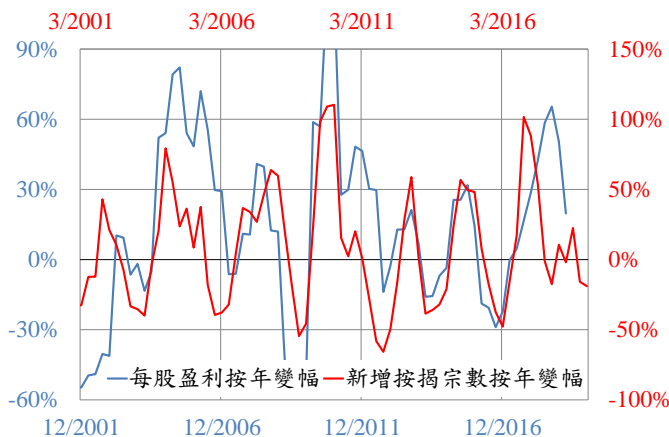
先從估值分析，圖二比較地產股指數及恒指的市盈率。雖然地產股的市盈率均低於有紀錄以來及金融海嘯以來的平均值，看似吸引，但即使近年本港樓價升勢強勁，市盈率自2012年起一直介乎5.0至9.4倍（圖中紅框），以現時的7.6倍而言，估值只算合理而非吸引，類似的情況同樣在恒指出現。

圖二：恒指及地產股市盈率



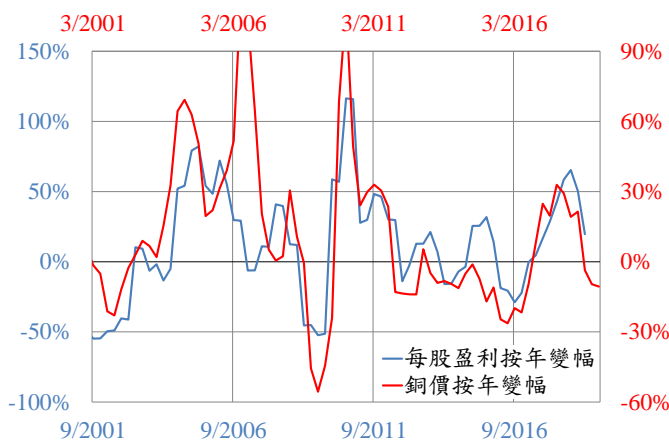
縱使估值未算吸引，但未來盈利增長能否加快以帶動估值重估？身為地產股，當然受到本地樓市影響。展望樓市前景，投資者要留意新增按揭宗數，因為數據直接反映本港的住屋需求。圖三比較地產股每股盈利及本港新增按揭宗數的按年變幅，兩者走勢關係密切，後者領先前者約三季，結果顯示地產股的盈利增長有放緩甚至倒退風險。

圖三：地產股每股盈利及新增按揭宗數



銅價走勢同樣可以反映地產股的盈利前景，始終銅價被視為經濟前景的重要指標，而且銅材其中一個主要用途是作基建。圖四顯示地產股每股盈利及銅價的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約半年，結果顯示盈利有倒退風險。

圖四：地產股每股盈利及銅價



總括而言，雖然本港地產股指數上半年升逾一成半，但投資者不宜對下半年過分樂觀。縱使現時地產股的估值合理，但新增按揭宗數及銅價表現反映盈利增長放緩，甚至有倒退風險。對於投資者而言，若有幸於年初時吸納地產股，應趁機獲利平倉。始終長短息差及各大央行減息均預示經濟增長放緩，筆者建議調高現金佔整體投資組合的比重至過半，保持實力至年底留意趁低吸納的機會。

梁志麟  
環球金融市場部