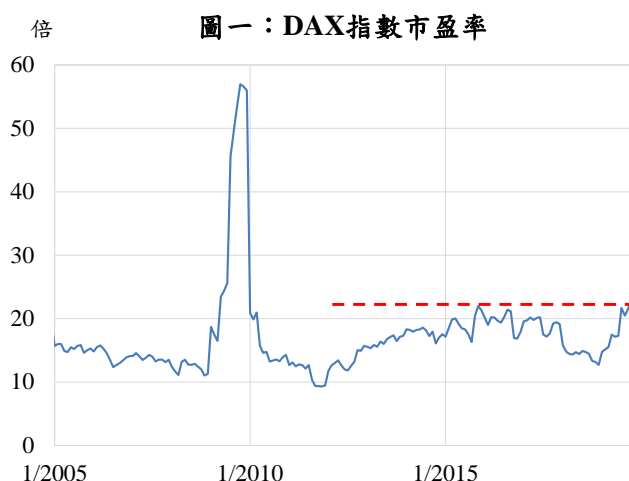


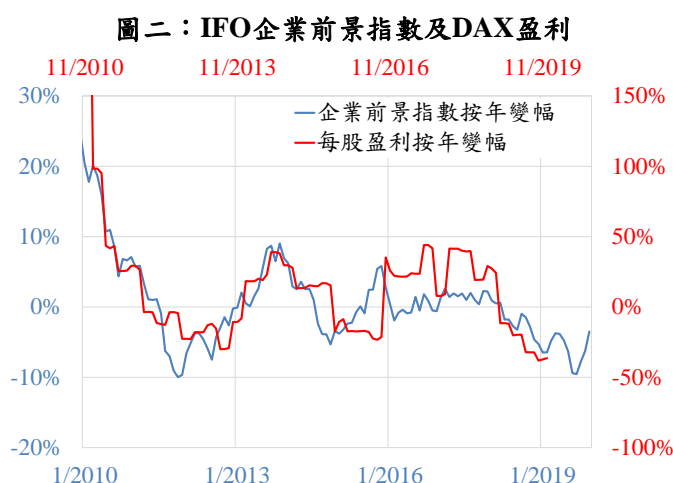
《信報》專欄〈圖理滿文〉

盈利弱企業質差 德股中長線仍淡

各大行已公佈今年環球股市展望，普遍認為低息環境及經濟回穩有利上半年股市，但下半年受到美國總統大選、英國脫歐等政治事件，市況可能較為波動。對於各地股市，分析員繼續看好美股，但估值相對偏高，部分擔心盈利增長有放緩壓力，指數升幅可能不及預期。令筆者意外的，是有分析員預期歐股將明顯的向上突破，原因是部分經濟領先指標出現見底回穩，可帶動企業盈利重回增長，加上過去幾年歐股表現落後，股價將有較大上望空間。究竟歐股前景如何？盈利會否明顯改善？



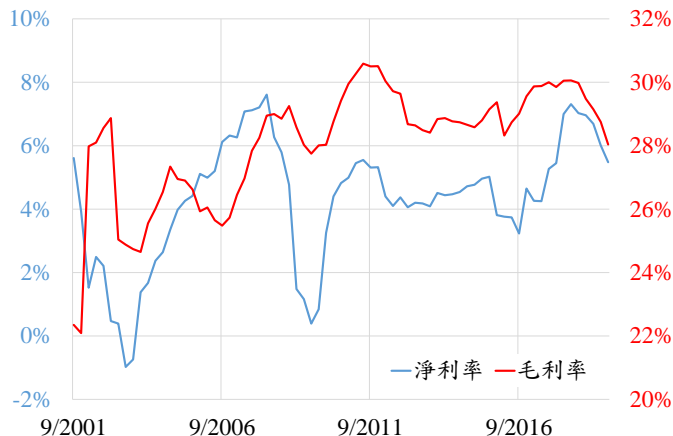
先談估值，若以德股為例，現時估值難以用吸引來形容，甚至有點偏高。圖一顯示德國 DAX 指數的市盈率，由於指數去年反覆造好，因此帶動市盈率升穿 2015 年高位的 22 倍至 24 倍，亦是金融海嘯後最高水平，更高於標指的 22 倍。



一般投資者常擔心估值過高的問題，但對於筆者而言，只要企業盈利可保持增長，企業前景理想，高估值根本不是甚麼大問題，就如過去幾年的美股，縱使有人批評估值

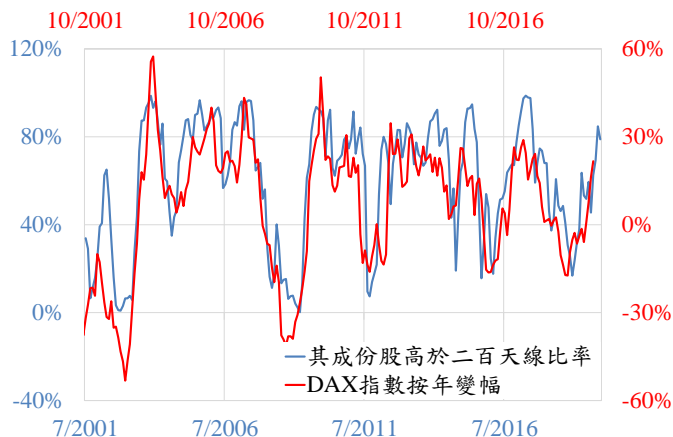
過高，但股價仍節節向上。不過現時德股的企業盈利，似乎未見改善的跡象。圖二比較德國 IFO 企業前景指數及 DAX 指數每股盈利按年變幅，前者領先後者約十個月，結果顯示盈利按年跌幅將逐步擴大，到年中開始才略為收窄，但未見轉跌為升的跡象，似乎企業的盈利前景難言樂觀。

圖三：DAX指數淨利率及毛利率



事實上，德國企業質素有轉弱的跡象。圖三比較德國 DAX 指數淨利率（net profit margin）及毛利率（gross profit margin），兩個指標均自 2016 年中開始由高位回落，反映企業質素有轉弱的跡象。

圖四：DAX指數及其市寬指數



總括而言，雖然德股面對估值偏高、盈利增長出現倒退及企業質素轉弱的情況，將不利股價中長線的表現，但市寬指標顯示德股短線仍然偏強。圖四比較德國 DAX 指數按年變幅及其成份股高於二百天線的比率，後者領先前者約一季，結果顯示德股短線仍然偏強。因此，若散戶想作短線炒作投機，德股仍值得入市，但要留意風險管理。若散戶早前已趁低入市德股，並坐享一定的盈利，筆者建議可繼續坐貨，並參考移動平均線作止賺，但不建議於現水平加注。

梁志麟
環球金融市場部