



長和系主席李嘉誠。

# 巨熊打橫行 亂世鎮倉策略

# 藍籌殘到震 長和股息11厘



匯控行政總裁歐智華。

香港文匯報訊(記者 周紹基) 港股踏入2016年, 恒指及國指均大瀉, 整個一月份錄得跌幅分別為10.2%及14.7%, 跑輸全球主要市場。恒指更於1月21日, 曾跌穿1倍市賬率(P/B), 足證現時正屬大熊市, 部分藍籌股的回報更升至十分吸引地步, 如長和(0001)達11.06厘, 匯控(0005)亦達7.12厘, 可謂亂世鎮倉保證。否極泰來是股市常態, 不少市場資金都正在尋覓「低殘」而又「抵買」的股份, 恒指近幾日已見低位回升, 投資界人士透露有資金正在低吸港股, 相信股民若可理性分析數據, 或可在這波反彈浪中搭一下「順風車」。

恒指在1月21日曾跌至18,500點左右, 市賬率低見0.98倍, 是98年亞洲金融風暴以來首次。現時恒指市賬率為1.05, 國指市賬率更只有0.87, 幾乎是環球股市中最低, 滬指市賬率有1.3倍, 標普500指數市賬率為2.5倍。智易東方證券行政總裁簡常念指出, 過往25年, 港股市賬率中位數為1.8倍, 過往10年中位數則為1.54倍, 可見目前港股市賬率已大幅低過正常水平。

### P/B見低位即屬轉角訊號

他認為, 市賬率是觀察大市會否轉勢的上佳訊號, 當大市P/B升至高位時, 就是牛市到頂的信號。1997年10月份, 港股市賬率升至2.2倍然後「爆煲」, 到98年8月港股市賬率跌破1倍至0.92倍, 恒指就在低位6,534點反彈, 宣告進入科網牛市。

乘着千禧年科網股熱, 港股又進入狂牛市, 市賬率飆升至3.2倍, 恒指亦宣告到頂。03年沙士期間, 港股市賬率跌至1.3倍低位後反彈。他又舉出07年的大牛市, 港股最高升至31,958點, 當時市賬率高達3.4倍,

後來襲至的金融海嘯, 使恒指市賬率低見1.4倍。簡常念直言, 每當市賬率見低位, 都是大市由跌轉升的訊號, 但今次低位難測, 是由於港股去年5月升至28,589點並見頂回落時, 港股最高市賬率也只有1.5倍。故此, 即使港股早前市賬率跌至0.98倍, 市場出現嚴重超賣訊號, 也難言股市已經見底。

### 內銀油股潤啤前景未改善

觀乎50隻恒指成份股中, P/B最低的7隻股份皆是地產股, 包括長實(1113)、新世界(0017)、九倉(0004)、恒隆(0101)、信置(0083)、太古A(0019)及新地(0016), P/B只有0.3至0.5左右, 即是上述這些股份的股價, 只及企業淨資產的三至五成。法巴的報告就指, 地產股已跌至「低殘價」, 是買入機會, 因本港流動資金仍充裕, 拆息仍處低位, 該行首選長實、新地及信置。

不過, 市場一般不會以P/B來衡量地產股投資價值(見另文), 所以若撇除地產股後, 最低P/B的6隻藍籌便是0.57倍的長和(0001)、0.59倍的中石油(0857)、0.61倍的交行(3328)、0.61倍的潤啤(0291)、0.62倍的中行(3988)及神華(1088)。

分析師表示, 美國及伊朗相繼獲准出口石油後, 石油料還會疲軟一段時間, 其價值要重新評估, 暫時能源股風險太大, 難以扭轉頹勢。反而長和的股息率高達驚人的11%, 是頗佳的投资選擇。

### 長和匯控風險分散值博高

至於中行及交行方面, 則受制於內地「供給側」改革, 未來壞賬率有可能上升, 故縱使息率有7至8厘, 也不是入市時候。潤啤的收入主要為人民幣, 人民幣貶值對該股有影響, 加上啤酒的銷售旺季在夏天, 目前未是「撈底」時候。

其他P/B低於0.7的股份, 還有恒地(0012)、中信(0267)、中石化(0386)及匯控(0005)。撇除地產股及資源股後, 剩下的匯控憑其7.1%股息率, 得以在亂軍中跑出, 由於其中國業務比重不高, 風險較分散, 股價有望率先反彈。分析結果一如以往, 每當在大淡市時, 長和及匯控這兩大傳統藍籌, 仍然最具「撈底」價值。

## 好景睇市盈 逆景揀市賬

香港文匯報訊(記者 周紹基) 金融界一直以市賬率(P/B)與市盈率(P/E), 來量度股票的價值, 以及衡量某隻股份是否「抵買」。大華繼顯(香港)策略師李惠嫻就給出「貼士」, 指當經濟好景時, 市盈率可反映公司盈利增長情況; 但當經濟很差時, 股價往往較盈利嚴重低估, 採用市賬率來衡量較為合適。目前全球經濟不景、市況疲弱, 參考P/B來衡量股票價值更適宜。

### 各有優劣視市況來採用

簡言之, 市盈率是以股價除以每股盈利來計算, 反映的是投資回本期, 例如在某個股價下, 股份的市盈率為10倍, 即假設每股盈利不變, 投資者以該股價入股的話, 要持股10年才能回本。

市賬率則是將股價除以每股賬面值, 相當於資產淨值去計算, 若數值大於1, 即股價較公司賬面值出現溢價; 若數值小於1, 則股價相對便宜。目前港股已經跌破資產淨值, 理論上若長線持有, 是值得投資的。

### 銀行股多以市賬率衡量

李惠嫻認為, 投資者應根據不同行業及市況, 選擇市賬率或市盈率為參考, 例如銀行股便多採用市賬率去分析投資價值, 因為銀行資產營運主要有賴存款及貸款, 賬面值更可反映銀行資本水平及經營能力。

相反, 地產股持有物業的價值經常改變, 以買入成本計算的賬面值, 可能已偏離最新市場價值, 因此市賬率不是分析地產股的合適指標, 所以目前最低P/B的7隻藍籌, 全皆是地產股。

### 部分藍籌市賬率及股息率比較

股份	市賬率(倍)	股息率(%)
長實(1113)	N/A	N/A
新世界(0017)	0.32	6.67
九倉(0004)	0.36	5.03
恒隆(0101)	0.48	5.26
信置(0083)	0.51	5.06
太古A(0019)	0.52	5.20
新地(0016)	0.53	4.00
長和(0001)	0.57	11.06
恒地(0012)	0.58	2.38
中石油(0857)	0.59	6.92
交行(3328)	0.60	7.15
潤啤(0291)	0.61	2.18
中行(3988)	0.62	7.80
神華(1088)	0.62	7.95
中信(0267)	0.65	1.97
中石化(386)	0.69	5.76
匯控(0005)	0.71	7.12
聯通(0762)	0.73	2.92
中海油(0883)	0.74	7.23
工行(1398)	0.75	7.91

註: 數據截至上周五

製表: 周紹基

### 二月利好因素

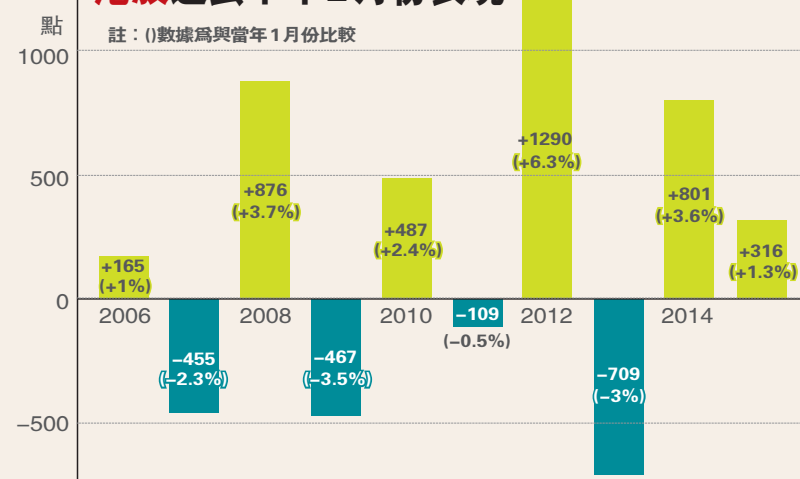
- 1 人行春節前增市場流動性
- 2 港匯靠穩
- 3 產油國計劃減產有利油價反彈
- 4 港股RSI技術上現「底背馳」
- 5 日本實行負利率
- 6 美國加息步伐趨緩

### 二月利淡因素

- 1 人民幣貶值趨勢未變
- 2 本港銀行同業拆息趨升
- 3 本港樓價續下調
- 4 新興市場的債務問題困擾市場
- 5 中國經濟「去庫存」改革影響投資氣氛
- 6 春節長假令投資者傾向避險

## 觀望中美數據

### 港股過去十年2月份表現



香港文匯報訊(記者 周紹基) 港股2016年1月開局不利, 一個月間大跌2,231點, 跌至19,683點, 市場對2月份港股走勢眾說紛紛。樂觀一派認為, 日本央行出人意料實行負利率, 刺激上周五美股大升近400點, 也有利內地有空間進一步「放水」, 刺激後市表現。但悲觀的一派則指, 春節假期臨近, 市場避險情緒主導, 港股未必順勢反彈, 例如在美國上市的港股預託證券(ADR)接近無起跌, 預計今日大市只能平開, 若近期「低撈」的獲利盤套現, 或使港股再度回軟。

### 美股大升 港股ADR不升

總結全個1月份, 道指及標普500跌逾半成, 是2009年以來最差的1月份, 納指累跌7.9%, 也是近6年來最大單月跌幅。歐洲和亞洲股市1月跌2%至23%不等, A股與港股更為重災區。京華山一研究部主管彭偉新表示, 日央行做法出乎市場意料, 令市場有短期上升動力, 累跌逾2,000多點的港股, 上周五只升近500點, 反彈幅度未見, 預計本周將繼續反彈, 但要注意的目前只是熊市中的反彈, 大市還沒見底。

君陽證券有限公司行政總裁鄧聲興亦認為, 不單日本減息, 美國也不再加息, 為市場帶來刺激, 預料美國3月也未必再加息, 加上權重較大的石油股也可能反彈, 預計港股本周也會走高。但他提醒, 春節長假臨近, 投資者傾向沽貨持現金, 恒指2萬點前的阻力頗大。

內地本周將公佈1月份官方及非官方製造業PMI數據, 美國亦會公佈製造業PMI及非農就業數據, 結果也會左右市場。群益證券(香港)執行董事曾永堅則認為, 儘管恒指及國指估值已跌至歷史較低水平, 但中國宏觀經濟未見改善, 中資股盈利持續下跌, 削弱了投資者進場的意慾, 預計恒指短線難上破20,000點的阻力位。

### 利淡因素仍多料續整固

他指出, 市場多項利淡因素一直揮之不去, 包括人民幣貶值、本港銀行同業拆息上升、新興市場的債務問題及中國經濟前景等, 港股技術反彈難持續。至於日本的負利率對經濟的幫助, 他指仍需時觀察, 但提醒日本實行負利率即表示「招數」已用盡, 若都不能提振當地經濟, 將會導致全球股市再面臨另一次恐慌。

回顧過去10年的2月份, 幾乎是「一年升, 一年跌」, 而且升跌幅度均輕微, 近10年升得最多的2月, 是2012年的6.3%, 跌最多的是09年的3.5%, 其餘大部分年份的升跌也在正負3%的範圍內。如果今個2月份升6.3%, 恒指將升1,240點見20,923點, 若跌3.5%則跌689點見18,994點, 故此, 普遍分析師都估計本月恒指的波幅, 將介乎19,000至20,900點。

## 港股估值歷史低位 長線投資價值顯

中銀國際研究部首席策略師 胡文洲



2015年12月下旬以來, 伴隨着美聯儲加息和人民幣匯率波動, 國際資本市場恐慌情緒再度上升, 港股也反覆波動。

2016年1月27日, 恒生指數收於19,052點, 較年初下跌13.1%, 恒生中國企業指數收於7,960點, 較年初下跌17.6%。就全球資產配置而言, 目前估值處於全球窪地的香港股票市場具有吸引力。縱向來看, 香港股市的當前估值也處於歷史底部區域。彭博資料顯示, 截至2016年1月27日, 恒生指數2015年預測市盈率為9.5倍, 恒生中國企業指數2015年預測市盈率為6.1倍, 較過去10年的歷史平均市盈率分別低26.5%和45.8%。即使是與先前兩次金融危機時的水平相比, 香港股市的當前估值優勢仍非常明顯。

2008年全球金融危機期間, 恒生指數和恒生中國企業指數於2008年10月至11月期間分別處於9.9倍(7.6-12倍區間)和8.7倍(6.1-11.0倍區間)的平均市盈率水平。2011年歐洲債務危機期間, 恒生指數和恒生中國企業指數於2011年9月至10月期間分別處於10倍(8.7-11.0倍區間)和7.9倍(6.6-9.0倍區間)的平均市盈率水平。

### 中央穩定金融市場決心不變

人民幣、港幣匯率波動預期減弱, 將有助於穩定香港金融市場。國務院總理李克強近日在與IMF總裁拉加德通電話時指出, 人民幣不存在持續貶值的基礎, 中國有能力保持人民幣對一籃子貨幣基本穩定。李源潮副主席在達沃斯論壇年會間隙接受採訪時也表示, 匯市波動是市場力量作用的結果, 中國政府

沒有讓人民幣貶值的意圖和政策。中國領導人的講話表明了中央政府穩定金融市場的決心, 將有助於市場預期逐步平穩。

歐元區、日本央行未來進一步的寬鬆預期以及美聯儲加息步伐的可能放緩, 將有助於提升全球投資者的風險偏好。近期全球金融市場的動盪, 美國經濟增長有放緩的跡象, 美聯儲1月27日的議息會議上決定維持利率不變。1月21日, 歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)在新聞發佈會上指出歐元區經濟的下行風險開始上升, 歐元區通脹疲軟, 歐央行將在3月重新評估貨幣政策立場。他同時表示, 利率將在相當長的時期內處於現有或更低水平, 低利率周期或將長於此前的預期。而日本央行行長黑田東彥近日也表示日本央行關切金融市場動盪對實體經濟和物價的影響, 為了實現2%的通脹目標, 日本央行將及時採取必要的貨幣寬鬆政策。

### 中國經濟短期波動屬正常

估值水準處於歷史低位, 港股長期投資價值凸顯。香港是全球資本的重要集散地之一, 而港股的主要參與者以海外資金為主。目前, 港股短期內仍有一定下行壓力。內地資金儘管一直在增長, 但在港股成交中佔比仍相對較低。我們認為, 當前中國經濟正處於新舊動能轉換階段, 實現製造業從粗放增長到集約增長的升級發展, 從依賴投資拉動到消費和投資協同拉動的轉換。目前經濟仍處於合理區間, 短期波動是調整轉型時的一種正常現象, 不必過於擔心。中國經濟發展潛力巨大, 具有巨大的韌性和迴旋餘地, 中國經濟長期向好的基本面沒有改變。

(以上資料只供參考, 並不構成任何投資建議)