特朗普政績：環球股災

頭牌手記

沒有人想見到的股災終於出現了。前晚美股道指重挫八三一點，於是昨日亞太區股市，包括內地、香港、日本等等，都跌個滾地葫蘆。港股恒指曾跌逾千點，投資者自然「牙痛咁聲」，不過翻查紀錄，今年一日之內跌幅最大的是二月六日，恒指由三二二四一跌至三〇五九五，抹去一六四六點之多，而昨日的跌幅只是第二大而已。

今次環球大跌市，始作俑者是美國，特朗普推行保護主義，擾亂世界貿易秩序，並圖圍堵中國，揮動關稅和「制裁」大棒要將中國置於死地。我們早就說過，貿易戰無一贏家，今回特朗普乃典型的「搬起石頭打自己腳」。

另一個跌市的原因是科技股的供應鏈被特朗普一手扯斷，他以爲制裁中興，不將晶片賣給中國就可以讓美科技企業一家獨大，殊不知任何巨企，都是靠不同的供應商供應零部件，沒有一家可以完成所謂一條龍生產。特朗普無知，其顧問也是傻瓜，只不過投資者明白，貿易戰最終是兩敗俱傷。加上科技股的估值一向偏高，現在大問題來了，後退就無險可守，結果自然是大撤退，潰不成軍了。

以騰訊爲例，昨日最低時跌了二十一元四角，跌幅百分之七點五。舜宇最低跌了六元七角半，跌幅百分之八點九。瑞聲最低時跌掉五元九角半，跌幅百分之七點九。中芯國際最低時更跌去一成有多。

踏入十月以來，恒指八個交易天中，跌了七日，指數抹去二五二二點，可見其弱。不過，二月有一周大跌比本周還厲害，共跌去三〇九四點，跌幅達百分之九點五之多。

後市如何？首先自是要看看二五〇〇〇關有沒有力穩守，回到二五〇〇〇，即表示今年恒指較去年底跌了四九〇〇點，跌幅百分之十六點五。若由今年高點三三四八四起計，則更跌了八四八四點，總跌幅高達百分之二十五點三。夠不夠？大家斟酌可也。

昨恒指收二五二六六，跌九二六點，成交一千三百九十七億元。

◀踏入十月以來，恒指八個交易天中，跌了七日，指數抹去二五二二點

沁水股

建　　行（00939）
金沙中國（01928）
滙　　控（00005）

美股市盈率指標作用下降

金股奇觀

李耀華

美國股市周三暴跌，引發外界對牛市是否已終結的討論。不少分析員相信，由於與歷次美股股災前比較，現時市盈率的水平仍未算高，所以大市暫時仍未見頂。但實際的情況是，目前美股市盈率正由於公司不斷回購股份而變得失真，單從市盈率這一點，實難以分辨出美股是否已見頂。

標準普爾五百指數在周三大幅回落後，年初至今的升幅仍超過4%，然而市盈率目前卻只有20倍左右，低於一月份股災時的23.5倍。資料顯示，美國股市在1987年股災前，標普指數的市盈率錄得23倍，遠高於1982年的7倍。而在科網股股災爆發前夕，標普的市盈率亦曾高至接近30倍。市場因此相信美股仍未出現見熊的訊號。

不過，單從市盈率來看，其實並不真確，因爲在2008年金融海嘯爆發的前夕，標準普爾的市盈率還只有18倍，甚至比現時還低，而根據歷來標普指數市盈率的平均水平比較，不論1987年股災前和海嘯前的市盈率都要比歷史水平低，這足反映股災爆發前，市盈率未必都是偏高。

究其原因，市盈率只是一個相對的指標，其計算方法是把股價除以盈利，換句話說，市盈率的多少，除了決定於股價有多高外，亦決定於公司的盈利有多少。市場一般相信，市盈率愈高即表示股市愈超買，原因是該股的盈利不能趕上股價的升幅，有泡沫化的趨勢；但反過來說，假如股價下跌，而公司盈利亦同步跌，市盈率的數字在原則上亦可以不變，但卻難以反映到公司盈利減少的情況。同理，假如公司管理層不斷回購股份，每股盈利亦會因此而減少，在股價不變的情況下，市盈率亦會下降，因此，單靠市盈率判決一家公司，甚至整個股市是否超買，準確性十分令人懷疑，尤其是美國企業在特朗普政府大幅減稅下，省下的資金不作投資，而只用作回購股份，以刺激股價。

◀標準普爾五百指數目前市盈率約20倍

春泉產業信託被提購 作價吸引

財語陸

獨立股評人　陳永陸
逢周五見報

早於上月中質疑美股即將出現大型調整，果不其然昨日便出現了。近日美股及10年期美債收益率均創新高，加上美聯儲主席鮑威爾發表了幾句敏感說話，同時適逢資金進入第四季等待換馬至其他股份或資產，幾個因素撈起來發展出的劇本便如今年2月一樣。加快加息憂慮使股市急挫，引發恐慌，資金換至國債避險，重新推低債息。港股經歷昨日大跌後是否已經見底還看美股表現，觀乎目前美股三大指數短期均已出現超賣，如美股能止住跌勢，恒指今轉跌浪便有望告一段落。未來反彈幅度則取決於A股會否藉着四中全會大出改革政策而有一番炒作。

市場正上演一齣精彩的收購戰，當中更不乏潛在的獲利機會。太盟地產對春泉產業信託（01426）提出以每基金單位4.85元作出全面收購，以罷免目前的基金管理人及否決收購「惠州華貿中心」的交易。春泉產業信託於2013年12月掛牌上市，發行價爲每股3.81元，上市時管理的主要資產是位於北京黃金地段的華貿中心寫字樓的1號樓和2號樓。不過，基金掛牌了4年9個月，合共派息1.177元，以要約公布前一天的收市價3元加上所有派息計算，價值僅爲4.177元。假如投資者以發行價3.81元買入並持有至今，持股4年又9個月的收益率就僅得9.63%。基金持有寫字樓北京華貿中心這類優質資產，但收益卻連一般本地地產股都不如，明顯是基金管理人的能力出了問題。管理人在過去以借款及較資產淨值折讓45%發行新基金單位的方式，向其股東伊藤忠商社收購84項英國商業物業，嚴重攤薄原有股東可享的派息及投票權，再加上目前仍未能制定連貫戰清晰的策略以解決回報欠佳的問題，近來還想照辦煮碗，透過以折讓價3.37元發行擴大後逾15%的基金單位及借取逾億元來收購「惠州華貿中心」，因此要被罷免也是無可厚非。

今次太盟地產提出的要約收購有兩個條件，分別是要約期滿後太盟地產需持有至少50%的股權，及「惠州華貿中心」的收購在股東大會中被否決，要留意如太盟地產在十月十五日前可確定持有超過五成股權，即取得超過35.18%的基金單位，則會豁免否決交易此一條件。考慮到目前要約價4.85較現價3.88元存在25%溢價，而且是基金自2013年12月上市以來最高的交易出價，即是連在最高位4.3元買入的蟹貨都可帶着12.8%的收益鬆綁。加上因爲太盟地產急於要罷免目前的管理人，作價極其吸引，每股資產淨值在扣除9月派息0.12元後僅得5.93元，出價相當於0.82倍PB，估值在所有REITs中僅次於領展（00823）。有見於現時市況及內地的地產市道頗爲不景，春泉信託的股價在要約及罷免完成後自高位回落到3元的機會十分之大，因此強烈建議春泉信託基金的持有人在十月十五日前接受太盟地產的要約，盡可能滿足條件以實現高價全購。

中美關係僵持 港難獨善其身

安里人語

安里控股董事總經理　徐佩芝

自中美兩國分別向對方加徵關稅後，雙方之間的矛盾亦已從貿易戰蔓延至外交、軍事及科技領域。除了互相取消原定的外交訪問外，在軍事方面，美國以中國向俄羅斯購買軍備爲由，制裁解放軍中央軍委裝備發展部及解放軍官員、又宣布對台售武及派出兩艘軍艦駛入南海。另一邊廂，中國則表明不會停止購買俄國軍備，更拒絕美國兩棲攻擊艦訪港。美方上周更指控中國利用晶片硬體監控包括亞馬遜和蘋果等多達30家的美國企業，雙邊關係更趨惡化，令市場增添憂慮。

隨着美國先後與韓國、歐盟、加拿大及墨西哥等經濟體達成了貿易協定，美國進一步集中火力對付中國。而一旦美國與日本的雙邊自貿協定達成，數個主要經濟體將建立自貿新群體，中國將被孤立。此外，美國中期選舉在即，打擊中國已成爲特朗普爭取支持的主要策略。而且，最近多項支持台灣的法案在民主共和兩黨的廣泛支持下於美國國會通過，可見壓制中國是兩黨的共識，故無論11月選情如何，中美矛盾不可能於短期內完結。

美國已表明以制止《中國製造2025》落實爲最重要目標，雙方等同勢不兩立。新一輪貿戰雖尚未完全波及中國高端行業，但未來美國可能會向中國開徵更高的關稅，甚至從其他經濟或非經濟措施中實施制裁，如停發中國科技工作者和學生的簽證等手段。若中國不讓步，決定與美國打持久戰，屆時才是港股最難捱的時候。

貿易戰對中國的負面影響已逐步浮現，出口訂單續減，內地9月財新製造業PMI連續四個月下跌，並跌至50的盛衰分界線水平，此外，內地製造業對未來12個月的經營前景信心降至今年最低，製造業疲軟或拖累中國第四季度GDP增長。再者，恒指相比年初高位33484點，至今跌幅已逾兩成，反映投資者看淡香港經濟前景。在內地經濟的下行壓力增加的同時，港息亦無可避免須追上美息步伐，對樓市而言將會是一大衝擊。中美關係僵持，香港定不能獨善其身，相信貿易戰將進入白熱化階段，投資者要做足應變準備及衡量可承受的風險。當然在一片絕望聲中仍存有一絲希望，就是11月底G20峰會時，特朗普與習近平將有機會會面，這或者是雙方在年內解決分歧的最後機會。

▲恒指從年初高位下跌兩成，一定程度反映投資者看淡香港經濟前景

建行料反彈 上望7.8元

經紀愛股

余君龍

環球金融市場投資氣候終於受貿易摩擦陰霾影響，除港股在過去數個月一直受壓，外資藉口造淡之外，上日美股以致外圍股市終於急挫，反映市場憂慮。而對沖基金等已囤積衍生工具如指數期貨等淡倉，借勢拋售一籃子指數成份股對沖套利，一如歷史過去港股經歷外資大行刻意拋低港股的階段。雖然如果以一個客觀基本分析，目前股市表現已跌至遠離現實經濟因素，令即市對沖活動等盲目跟風造淡，但由於市場承接力虛，衍生工具交投直接左右股價，導致市場難以反映基本因素，並引發恐慌性拋售。料可見將來港股市況仍被外資左右，與實體經濟、企業營運等有落差，難以反映中國經濟維持平穩增長這個基本因素，直至大型企業以及主要指數成份股的主導權擺脫歷史遺留的陰影。如果以客觀推斷，相關主權基金等理應投入策略買盤，選擇性趁低吸納主導股市的板塊，其實內銀股承接力有跡象承接力相對較強。

預料短期市勢持續波動，但料在26000心理關口以下向下的動力有限，因此一旦喘定隨即出現強力反彈的機會大。而資金短錢投入捕捉反彈升勢，會以周期類股份爲目標，同時會選擇性追捧近期表現承接力較強的板塊。由於累積相當的調整幅度，港股已超賣，內銀股抗跌力轉強，預計大市尋底時，可望與大市同步反彈。

至於建設銀行（00939）跌至近6元邊，技術指標顯示迫近超賣區，反彈在即。以現水平計算，此股的預期市盈率在5倍以下，反映股價偏低，上升潛力強，可博反彈之同時，亦可作中長線投資，在波動市況之下，亦符合進可攻退可守的投資策略。

伺機在6元邊收集，目標價在7.8元水平。

非博彩收入比重增 金沙目標37.5元

個股解碼

招商永隆銀行證券分析師　趙卓峯

澳門博彩監察協調局公布，9月博彩收入219.52億元（澳門元，下同），按年增2.76%，按月則下跌17.35%。受颱風「山竹」影響，令賭場停業逾30小時，雖澳門博彩收入連升26個月，但按月則見回落。然而，今年首9個月，博彩收入2240.5億元，按年增長15.8%。受貿易戰影響，加上中國9月製造業採購經理指數（PMI）較預期低。市場憂慮中國經濟增長放緩，或令外遊人數以及博彩意欲因而減少，最終令行業出現下行情況。初步統計資料，「十・一黃金周」訪澳旅客超過89萬人次，上升7.2%，超過預期，相信跟區域交通網絡的進一步完善以及當地豐富的節慶活動及文化盛事有關。

金沙中國（01928）的中場業務佔收入超過50%以上，非博彩收入佔比亦冠絕一衆賭股，達到17%。集團的業務以路氹區域爲主，旗下酒店佔了整個路氹城房間數目逾50%。澳門政府持續發展路氹區域，對集團的業務收益有幫助。另外，10月11日收市價33.15元計，股息率超過6厘，亦算吸引。

隨着香港高鐵已通車，加上港珠澳大橋預計會在今年第四季度正式通車，多個交通基建落成或有助帶動訪澳旅客的人數增長，或能帶動澳門博彩收入。賭股上周逆市反彈。其中，集團反彈勢頭爲較佳，成爲賭股首選。10月博彩收入或能帶動賭股回升，建議於約32.6元買入，目標價爲37.5元，止蝕價爲30元。**（筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份）**