

# 波動難料「綁緊安全帶」為宜



## 頭牌手記

沈金

上周股市三升二跌，恒指收報二九一一三，較前周上升一〇一點，是第二周上揚，兩周合共升了八八五點。

五周升降韻律為：升跌跌升升，仍處強勢。十周則是：升升升跌升跌跌升升，七升三跌，也沒什麼問題。不過，在強勢的背後，卻潛藏了若干隱憂，值得關注。

從走勢看，今年由一月三日的二四八九六低點起步，至上周三月十九日的高點二九四八六，共升四五九〇點，為時不足三個月，從任何角度看，都相當可觀。因此，這就對四月的股市構成更大的調整壓力。

其次是市場最關注的中美貿易磋商，將在三月底至四月間有雙邊互訪，以完成協議最後文本的草擬。不過，在這一段日子，擅打「口水戰」的特朗普又不斷隔空放話，一時說進展良好，一時又說對中國入口貨加徵的關稅不能取消，直至確認中方會履行規定為止。對於美方的放話，中方一向不予理會，只是透過談判桌努力取得互利共贏的條款。否則，不會放棄，這也是大家知道的中方底線。為此，對中美

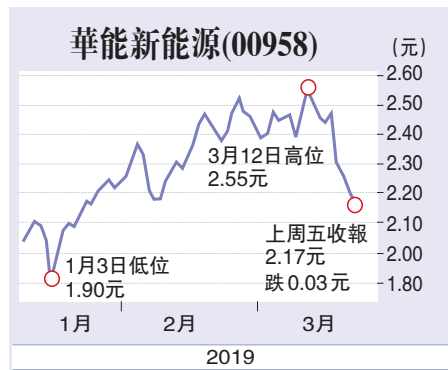
貿易磋商複雜多變，還得給予更多的關注。

第三，是特朗普的到處點火特性一點也沒有收斂。繼在中東一再挺以色列而觸怒阿拉伯國家之後，又把矛頭指向其所謂盟友歐洲，將與歐盟進行貿易談判。這一場新的貿易戰與中美貿易戰不遑多讓，影響同樣廣遠。

第四，美歐經濟一籌莫展，每況愈下

，數據顯示疲弱難興，這令美歐股市大幅向下，上周五美股道指就重挫四六〇點，對今日重開的港股，肯定會有壓力。恒指二八八〇〇是第一防線，若不保就退至二八五〇〇，而二八三〇〇將是最重要的防守指標。

本周業績公布集中於內銀股，而三月期指亦於周四結算，市況波動難料，投資者切要「綁緊安全帶」為宜！



◀ 上周五美股道指就重挫四六〇點，對今日重開的港股，肯定會有壓力

## 心水股

恒 地 (00012)  
建設銀行 (00939)  
國泰航空 (00293)

## 風電行業陷微增長危機



### 集股淘

子石

風電板塊高速擴張年代早已在2017年結束，讓投資者失望的是，兩隻龍頭股華能新能源（00958）、龍源電力（00916）在剛公布的2018年度業績中，揭示整個行業可能進入微增長年代。以下將簡單解構兩隻風電股業績。

華能新能源（00958）2018年度股東應佔溢利30.86億元（人民幣，下同），按年增長2.5%。基於上半年有溢利23.48億元（增長15.6%），該公司下半年溢利只有7.3億元。下半年業績遜預期，歸因五大致命傷：第一是上半年總發電量1360萬兆瓦，下半年為1136萬兆瓦。第二是上半年員工成本2.25億元，下半年為4.26億元。第三是上半年維修保養費1.11億元，下半年為1.53億元。第四是上半年其他經營開支為2.09億元，下半年為7.70億元，當中包括工程減值損失4.19億元，2017年同期為2.14億元。第五是上半年支付所得稅3.99億元

，增加95%；全年支付所得稅5.66億元，增加63%。

以上五大致命傷，除發電量、工程減值損失，其餘屬於結構性問題，很難逆轉。證券商指出，隨着愈來愈多風場的保證期結束，華能新能源面臨的經營開支壓力就愈來愈大。筆者相信，華能新能源未來的盈利增長極可能維持在10%以下。

龍源電力亦遇到同樣情況。龍源電力去年全年股東應佔溢利41.66億元，增長8.3%；去年上半年溢利31.93億元，增長28%。由此可見，龍源電力下半年盈利動力明顯減弱。該公司去年員工成本增加23.7%；維修保養費用增加31.7%；其他經營開支14.73億元，增加87.9%，包含5.14億元減值準備，2017年只有1.05億元。

華能新能源上周五收報2.17港元（下同），股息率約2.3厘，筆者認為息率要多於四厘才具吸納價值，即股價要調整至1.2元。龍源電力上周五收報5.5元，同樣以四厘股息為基準，股價調整至2.8元才考慮吸納。

## 美債收益率倒掛 全球避險情緒重燃



### 拔萃觀點

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 趙嘉陽

市場期待已久的美聯儲「轉鴿」終於來了，而且來得比預期還猛烈。美東時間上周三，美聯儲在FOMC會後公布的聲明顯示，全體成員一致投票同意維持利率不變；此外，預計今年全年不會加息，且計劃9月份結束縮表。此外，美聯儲對美國經濟的評價遜於前次會議，經濟活動增速較去年四季度放緩。較市場預期更加鴿派的闡述令10年期美國國債收益率當日由2.60%下降至2.50%的區間。周五，美債收益率曲線更是出現自2007年以來首次倒掛，3個月國庫券和10年期美債收益率差降至零以下。

美債收益率倒掛只是現象，經濟數據低於預期是現象背後的原因。在美聯儲釋放超預期鴿派基調之後，市場在等待經濟放緩的更多證據，不幸的是，是最新公布數據說明：美國3月Markit製造業PMI初值52.5，創2017年6月以來新低；歐元區製造業數據更加慘淡，3月製造業PMI初值跌至47.6，創下2013年4月以來新低，遠不及預期；德國3月製造業PMI初值跌破45，為79個月低點，連續第三個月萎縮，預期48。

經濟數據如此慘淡，加重了投資者擔憂經濟放緩的預期。上周五亞洲市場休市之後，全球股市、期市都紛紛下跌，資金快速逃離風險資產，湧入避險通道。當日美股道指重挫460.19點，標普跌1.9%，創1月來最差表現，納指跌

2.5%；而早先收盤的英國富時100，法國CAC40，德國DAX30均現殺跌；此外，原油、金屬、非美貨幣等風險資產也都在下跌，只有貴金屬、美元、美債等避險資產上漲。

顯然，市場已經嗅到本輪周期結束的萌芽，正在觀察各大央行轉向溫和貨幣政策的行動是否足以推遲或緩或衰退。今年年初以來的反彈後風險資產估值已經得到明顯修復，同時寬鬆預期也已計入得比較充分，因此本輪反彈或將告一段落。市場將關注目光更多會轉到基本面。

中國股市短期或難以擺脫這次全球的避險動作影響。上周五的行情看，港股低開沖高回落，並隨着下午中移動和騰訊的帶動，指數全部跳水；而A股雖然滬綜指數勉強收在3100點上方，但尾盤階段之前遭到游資爆炒的許多股票從打開漲停板到轉跌，進而逼近跌停，則反映出了游資撤離的跡象。因此短期內市場不排除處於一個消化波動和盤整的狀態。而中期來看，美國貨幣政策轉向寬鬆，則給中國的貨幣政策留出了更大的空間，對於中國經濟的復甦和資產價格會更加有利。當然，我們也要持續關注盈利基本面能否再度修復，這將有助於打開更多市場空間。

（筆者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點。）

## 國泰航空升浪再現



### 股戰場

黃子祥

上星期五收市美股三大指數下挫，本星期「或許」為恒指帶來負面作用，然而是否跟足，且看今天內地A股上午收市情形。之前A股的亮麗表現，市場普遍存有懷疑，且看能否維持抗跌力，為恒指帶來支撐、進一步證明兩地股市韌力，為後市把脈。

藉今次健康調整，將是吸納之前已公布理想業績企業的機會。國泰航空（00293），便是其一值得考慮目標。國泰航空當年簽了一份「豬一般」的高油價對沖合約，年內將全數到期。

關鍵問題解決，年度盈利能力重回正軌下，可望贏得更多基金經理的重新信任。過往此合約確產生嚴重問題，用其2015年財年作例子，單計此合約已令集團全年「損手」達80億元以上水平。據過往披露數字，尚餘合約分別為2018年有45%於80美元，及有20%於60-70美元在今年到期。因此可理解，捱了多年後，公司可望即將鬆綁。

論其2018年度全年業績，營業額1110.6億元，按年升14.2%；成功扭虧轉盈賺23.45億元，比對上年同期虧12.59億元，大幅改善。關鍵原因，期內燃油對沖虧損為14.45億元，按年減



少77.34%。期望值如預期兌現，盈利能力向前應能更上一層樓。況且在營運上，確值一讚。期內，客運率為84.1%，運載率為68.8%，收益率在競爭壓力下仍見提升。貨運業務表現強勁，可載貨量、收益率及運載率均見上升。有此運營數據，長線投資價值展現促使近期更多大行紛紛看好國泰航空未來表現。以瑞銀發表的報告為例，其上調公司目標價，由15元升至16元，維持評級「買入」，反映估值有提升空間。雖然提到今年營運環境更具挑戰性，但樂見國泰航空管理層仍對轉型計劃展現的信心。

股價走勢上，若果收市能突破壓長加通道頂部13.85元，將展現中期升浪。可以壓長加底部12.9元作止蝕參考。

## 英脫歐一事已成「豬八戒照鏡」



### 商品動向

國泰君安外匯分析員 徐惠芳

歐盟接納英國延長脫歐限期，只是暫時性，英鎊匯價止跌回升。歐盟同意英國延長脫歐限期，但條件是本周英國必須再次投票，表決脫歐協議。若再度否決脫歐協議草案，英國必須在4月12日開始，正式無協議下脫離歐盟，英國跟歐盟經濟政治和邊境問題將會一一浮現，民生將會受到嚴重影響。

若英國國會接納脫歐協議草案，脫歐時間可延長至5月22日，以避免英國介入下屆歐盟議會選舉投票，避免影響未來歐盟政策，並且按協議計劃下有秩序脫歐，化解無協議下硬脫歐的風險和危機。

若脫歐傳來好消息，英鎊可能高於1.30水平以上。相反，則下破1.30。

英倫銀行以9比0，維持利率0.75%、資產購買規模4350億英鎊不變，符合預期。英倫銀行預期，今年第一季度GDP增長0.3%，調查顯示，80%的英國企業家認為已為脫歐做好準備。英鎊兌美元一度創一周低點至1.3106，下跌



▲ 英鎊兌美元一度創一周低點至1.3106

0.4%。英鎊趨勢性下，上方阻力1.3185、1.3245、1.3310。

德國3月綜合PMI初值為51.5，前值52.8，預估為52.7。Markit表示，德國國內市場維持強勁，問題是薪資壓力和服務業的增長能否經得起考驗，工廠僱傭錄得三年來首次下跌，整體新增崗位增速為2016年5月以來新低。歐元下挫至1.1300水平整固，上方阻力1.1380、1.1460。

紐元觸及高點後回軟，昨日歐市在0.6870水平爭持，趨勢整固，下方重要支持0.6780、0.6720、0.6650，收市升穿0.6900水平，向0.7000進發。

## 「亞洲股神」李兆基退休了



### 帷幄之妙

郭奉孝

上周比較主要財經新聞當然包括恒地（00012）主席、「亞洲股神」李兆基宣布退休。雖然四叔已經退休，不過旗下兩大上市公司恒地及煤氣（00003），短時間內看不到將會有大風險，故此仍具投資價值。

恒地公司上周宣布，李兆基現正考慮於本屆股東周年大會後退任主席及總經理一職，建議由李家傑（李兆基長子，1963年生）及李家誠（李兆基次子，1971年生）兩位出任聯席主席及總經理。

李兆基現年已91歲，因此他向公司董事會宣布因年事已高考慮退任，但仍將留任為本公司董事，繼續為集團服務。公告還稱，有關李兆基的決定及日後安排將於2019年5月28日的股東周年大會當日通知各位股東。作者估計，李兆基可能效法李嘉誠做法，未來在恒地角色會朝資深顧問方向發展，減少實際業務上的參與。

其實，李兆基多年前已有退休計劃。早在2011年9月至10月，李兆基便一口氣辭掉旗下33家香港附屬公司的董事職位，其中八成的附屬公司交由次子李家誠續任董事。當時，恒基地產發言人曾對此宣稱，這是為了精簡附屬公司的董事局架構，屬於一般日常的商業安排。

2014年6月，李兆基又宣布因事務繁忙退任美麗華酒店主席一職，他的小兒子李家誠調任為主席兼行政總裁。到了2015年，李兆基的退休部署變得更为明顯。2015年6月1日，恒基兆業發展有限公司發公告宣布，李兆基將於2015年7月1日起退任公司主席兼董事總經理、提名委員會主席及薪酬委員會成員之職務，並由其子李家誠接任。

對於旗下核心業務的恒地主席一職，李兆基卻遲遲未退，他曾解釋是因為想「食尾糊」才退下來，但結果最近幾年都沒有太吸引的買賣出現。曾有市場人士猜測香港政府願意收購農地，為香港土地提供新供應，這會令到香港新界最大地主的恒基大賺一筆。但結果香港政府沒有這樣做，也令李兆基未能在離任主席前將公司帶至另一高度。

至於恒地旗下兩家最有投資價值的公司，恒地及煤氣，會有危機嗎？筆者並不認為會有。一來是恒地繼續由李兆基擔任大股東，其周邊的老臣子都能幫助少主處理大部分業務，營運上實際的變化不多。二是無論是在香港的地產業務及煤氣業務基本上是剛性需求，用家議價能力不高，這樣才造就煤氣及恒地兩家股價保持長期上升的趨勢中。

