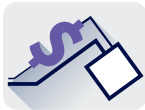


# 金融危機風險升溫



## 金針集

大衛

歐美經濟步履不穩，股市升勢無以為繼，上周美股突然大幅下挫，將引發全球股市新一波震盪。

### 西方經濟體走向衰退

美國國債孳息十二年來首現倒掛現象以及歐洲製造業指數急跌至六年低點，可見全球經濟放緩程度比想像之中嚴重，個別西方發達經濟體甚至有走向衰退邊緣的跡象。近日全球股市市突然轉急，反映爆發全球經濟與金融危機的風險又再急速上升。

承接上周五歐美股市急挫，亞洲股市昨日普跌百分之二至三，其中港股昨日急挫約六百點，退守至二萬八千五百點。令人不安的是，即使美國年內加息預期顯著降溫，但近期港元兌美元匯價持續偏弱，在全球經濟急速滑坡疑慮急升之下，香港將無可避免面臨一定資金流走壓力，將對股市、樓市構成負面影響。

### 突然飛出兩隻黑天鵝

歐美股市上周大幅下瀉，經歷「黑色星期五」，主要突然飛出兩隻黑天鵝，一

是美國十年期國債孳息比三個月國庫券息率為低，這現象通常預示經濟衰退與金融危機將至，反映投資者看淡經濟前景，大量資金流入長年期的國債避險，導致債息不尋常地偏低，竟比三個月短期債息還要低。

在2007年，美國國債也曾出現孳息倒掛現象，結果不久美國便爆發次按危機，之後更演變成禍延全球的金融海嘯，難怪投資市場對美國國債孳息倒掛反應甚大，引發美股以至全球股市拋售壓力。

### 硬脫歐勢重擊區內經濟

二是歐洲製造業萎縮程度遠超預期。在英國「硬脫歐」風險上升與歐美可能爆發新一輪貿易戰之下，歐元區經濟形勢嚴峻，尤其是作為歐元區第一經濟體德國，三月份製造業PMI指數連續三個月處於榮枯線之下，可知道德國製造業陷入嚴重萎縮，經濟衰退風險高企。

值得注意的是，歐盟只是有條件同意

英國延遲脫歐，如果英國下議院最終未能通過脫歐協議，等同朝向無協議的「硬脫歐」的方向發展，歐洲經濟將雪上加霜，走向衰退危險邊緣。

其實，美國貿易與利率政策繼續成為全球經濟最大風險來源，造成金融市場持續動盪不安。即使全球股市由去年底的近兩年低位回升一成半，但只屬技術性反彈，難言止跌回升。

事實上，從全球製造業指數、波羅的海乾散貨指數與大宗商品價格相繼下挫的客觀環境來看，環球經濟增長勢頭正在減弱是不爭事實。

更重要的是，世界經濟增長步履不穩的同時，背後的金融隱患更加突出。目前全球債務規模達到破紀錄的二百五十億美元，相當於全球經濟總量的三倍。自2008年以來，全球債務總額便大增了七十五億美元，同期經濟總量僅增二十五億美元。

當前全球債務風險之高確實令人擔心，爆發金融危機的風險不低。



▲美國國債孳息十二年來首現倒掛現象，可見全球經濟放緩程度比想像之中嚴重

## 股水心

招金礦業 (01818)  
中信電訊 (01883)  
李 寧 (02331)

## 美股拖累後市難料



### 頭牌手記

沈 金

美歐經濟衰敗的憂患終於令環球股市出現震盪。港股昨日大幅低开六一二點之後，持續軟順，反彈乏力，最低報二八四六三，跌六五〇點，收市為二八五二三，跌五九〇點，全日總成交一千零九十三億元。

經昨日的重挫後，恒指已跌破十日 and 二十日平均線，不少股份創出三月新價。現時，要注意五十日及二五〇日兩條平均線的防守力，二者均非常接近，分別處二八一二〇和二八一三一的水平，換言之，大市的「最後防線」將退卻至二八一〇〇關。

後市的去留，很大程度看美股。由於今次的跌市由美股「發動」，所以若美股繼續下滑，港股難免會再受拖累。假若美股有所反彈，港股亦有反彈的機會，事實上從基本因素分析，港股的「安全度」較華爾街股市為高。

內地股市昨日也隨大流下跌，跌幅甚至稍比港股為大，當然，若內地A股能企穩及回升，亦會對港股有正面的支持。

最後是大家關注的一個因素，為內



銀股的派息。如果在正常市況下，這個具影響力板塊的公布業績，應會廣受注目，可惜個別的板塊已難抗衡整體大市的轉向。試看內銀中盈利增長最高的招商銀行，增長百分之十四，但昨日一樣跌了百分之三，未因好消息而有好的反應，這是令投資者最感失望之處。

昨日跌得最重的藍籌是神華、申洲，同跌百分六。跌百分四的有石藥、中國生物製藥、中海油。跌百分三的有吉利、銀娛、中石化、中石油、騰訊。騰訊收二五三三八角，跌十一元二角。跌幅百分之三點一。能逆市上升者只有兩隻，一為瑞聲，反彈百分之四點六，另一為領展，收八十八元四角，升三角半。

## 中信電訊屬財息兼收之選



### 經紀愛股

滙盈資產管理董事總經理 連敬涵

中信國際電訊(01883)是中信集團旗下綜合電訊服務商，當中以澳門為公司主要據點，於當地市場有龍頭地位。公司日前公布2018年全年業績，錄得營收94.64億元、按年升27%，純利9.51億元、按年增7.9%。期內，受惠市場強勁需求，公司各大主要業務都呈現增長，帶動收入與純利雙雙上升。

有感5G、大數據、AI、雲計算、IoT已成全球發展趨勢，公司近年來正依循此浪潮積極部署，先後成立粵港澳首家獲政府認可雲數據中心及大中華區數據備份中心，以迎合大灣區發展。此外，公司亦憑藉2017年收購完成

的原荷蘭電訊商，進一步向全球推廣自家的ICT服務，形成覆蓋全球的服務網路。隨著公司業務不斷擴展，公司派息將有望持續增長，可繼續為投資者創造新價值，前景值得看好。

### 目標3.5元

股價在理想業績公布後明顯造好，創出2015年以來新高。基於業績發展前景值得憧憬，加上現息率近5.6厘，屬財息可兼收的股份之一，可於3.2元買入，目標3.5元，跌破3元止蝕。

(作者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)



## 高盛調升李寧盈測 目標14.2元



### 大行報告

高盛發表研究報告指李寧(02331)管理層預期2019年銷售將錄約17%至19%增長，純利率錄約7.5%至8%，該行原本預期為銷售錄約14%至16%增長，純利率8%。

該行又再指出，公司年初至今批發業務趨勢穩固，電商業務符合公司全年預期增長20%至25%的軌道。該行上調李寧2019至2021年盈利預測3%至4%，目標價由13.5元升至14.2元，評級「買入」。

### 藥明康德上望100元

高盛發表研究報告指出，藥明康德(02359)去年下半年銷售按年升26.9%至52億元人民幣，該行預期為50.5億元人民幣，盈利按年升102%至9.78億元人民幣，該行預期為6.82億元人民幣，兩者表現皆好過預期。期內，所有業務銷售增長均有所加速。該行將公司2019及2020年盈利預測上調3.3%及1.9%，目標價由96元升至100元，評級



### 財險評級中性

高盛發表研究報告，指財險(02328)2018年純利155億元人民幣，較該行預期的159億元低3%。公司將全年派息增加21%至每股0.27元人民幣，相當於派息比率上調14個百分點至39%。

該行指公司去年下半年核心盈利主要受惠於儲備金釋放所推動，虧損撥備對淨賺保費(NEP)比率由上半年的38%下跌至34%，該行認為比率足夠，維持財險「中性」評級，目標價11.3元。

## 招金生產綜合成本低 映客現金近市值八成



### 股壇魔術師

高 飛

港股大市昨天急挫，然而筆者經常說，如在大跌市中逆市企穩及上升的股份，不妨留意，因為當市況改善，這些股份往往可跑贏大市，是次介紹的招金礦業(01818)及映客(03700)均在日前公布業績，昨天逆市上升，顯示市場對其業績反應偏好，後市可看高一線。

招金去年營業額71.8億元(人民幣，下同)，按年升7.5%；純利4.74億元，跌26.3%；每股盈利0.15元，派末期息0.04元。招金純利下跌，主要因為期內的研發及環保開支上升，令綜合成本上升所致。不過，招金去年黃金生產綜合成本只有154.77元(每克)及701.41美元(每盎司)，較內地及國際同行平均分別約200元及1000美元的水平低得多，顯示公司的管理較優勝。事實上，集團榮獲「金港股最具價值能源與資源股公司、最具社會責任上市公司獎、最具成長性港股通公司獎、中國設備管理標準化推動獎」等獎項。

去年在內地黃金產量下降5.9%情況下，集團黃金產量增長1.3%，已屬不錯。而且，全年規劃實施56項，完成投資5.36億元，瑞海礦業採選建設工程、夏甸金礦、大尹格莊金礦深部開拓工程、圓通礦業系統優化工程等十大重點項目進展順利。另外，共實施科技創新項目43項，完成投資1.18億元；不斷加大安全環保投入和管理創新，投入資金2億元，新增礦山綠化面積65公頃。去年這些投入，均有利於招金長期可持續發展。

至於映客，是內地移動端的泛娛樂平台，從直播互娛業務起家，近年更逐漸把業務多元化拓展至其他領域，包括廣告及線下活動。映客過去的用戶主要集中於一二線城市，自去年開始積極開拓三四線市場，並通過產品創新，為用戶創造更豐富的互動娛樂體驗，大大增加了用戶黏度及活躍度，令去年的每月平均活躍用戶達2549萬人，增加12.3%，取得逆市上升的佳績。受惠於活躍用戶數量持續上升，規模效應擴大，直接帶動映客近年積極拓展的網上廣告收益大增442%至1.22億元。

儘管面對短視頻的挑戰及泛娛樂直播行業的競爭加劇，映客不但能夠開拓新的用戶，更保持盈利持續增長。公司去年扭虧為盈，賺逾11億元；撇除一些非現金性收益，核心利潤近6億元。是目前港股新經濟股中較強勁盈利能力的公司。

於去年底，公司流動資產達31.6億元，其中現金8.5億元，限制性銀行存款及金融產品分別達近8.4億及9.4億元，處於淨現金狀態。目前市盈率僅4倍，若以經調整利潤計，市盈率不足7倍。公司在手及可變現的現金總值合共接近市值八成，具一定防守性。

## 中美第八輪磋商牽引市場



### 指點金山

第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師 文 翼

現貨黃金上周繼續收陽，錄得三周連漲；不過美元指數連續二日收漲，對金價帶來較大壓力。市場主要受美聯儲利率決議超預期鴿派，歐元區疲弱的經濟數據加劇，以及英國脫歐僵局等事件影響，令避險需求浮出水面。接下來重點關注美聯儲多位高級官員發表講話、新西蘭聯儲3月利率決議、第八輪中美經貿高級別磋商、美國去年第四季度實際GDP增速，以及美國眾議院就推翻特朗普否決令舉行投票等風險事件。

上周，美國聯儲局公布3月決議聲明顯示按兵不動，在貨幣政策前瞻、縮表及經濟預測上均有調整；下調了2019年經濟增長預期，並暗示2019年不加息，加劇市場對美經濟增長放緩憂慮。歐盟公布的系列經濟堪憂，法國製造業和服務業、德國和歐元區製造業均低於榮枯線，不及預期，暗示歐元區經濟增長擔憂加劇。

英國脫歐劇情更迭，議會協議兩度被否決，英國首相文翠珊提出延後脫歐的要求，將原定於3月29日的脫歐日期延長到6月30日；歐盟委員會文件顯示

，將脫歐延長至6月30日在法律上和政治上都困難，市場普遍對英國脫歐前景倍感疑慮。

伴隨全球經濟增速放緩，全球央行紛紛做出應對，上周美聯儲利率決議給加息周期踩了剎車，市場普遍認為美聯儲今年降息可能性接近50%，接下來美聯儲官員發表講話需高度關注。美聯儲下調2019年經濟增長預期，表明對2019年經濟增長放緩擔憂，本周將給出實際GDP數據，若數據高於預期會利多美元，反之則利空美元。

有消息稱，3月28日至29日美國貿易代表團訪華，進行第八輪中美高級別貿易磋商；中美兩國貿易取得進展有助於提振市場對於全球經濟復甦，若進一步取得實質性進展，資金或從避險資產中流出。

技術分析方面，儘管黃金連續三周收陽，但反攻並未企穩下跌波段0.618之上，繼續上升空間未打開。金價短期支撐在1295-1300美元，破此位還有下探；重要阻力在1321-1331美元，企穩上方將還有上攻機會。