

內銀股跌過龍



頭牌手記

沈金

上周股市四個交易日中二升二跌，不過因為跌時跌得重，升時升得少，所以恒指全周計仍較前周跌六〇四點，是第二周回落。兩周合共跌了二一三五點。

中美貿易戰在美國特朗普政府反覆無常，霸凌恣肆下升溫，並有擴大到科技戰之勢。

中國政府已多次表明，我們可以談，但不怕打，要打便奉陪到底。看來，中美互信已降至新低點，源頭在特朗普，這個人好大喜功，說謊成癮，同這種人打交道，真的非打醒十二分精神不可。

同理地，股市面對特朗普的「神經刀」，也是飽受折磨，前景不明朗，正是股市的大忌。

港股恒指失守二八〇〇〇關，下一個支持要退至二七五〇〇水平，如果更糟一點，則會考驗二七〇〇〇的支持力。

不過，從港股的基調分析，現水平應該是站得穩的，因為縱然中美貿易戰對一些企業會有影響，但還未致全面爆發，不少港企已建立了穩定的經常性收益來源，不會輕易的受影響，這包括本地的公用股、地產股、銀行股在內。

所以在分析貿戰的影響時，還得着重

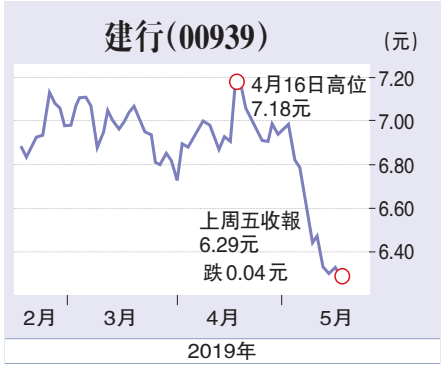
個別因素的研判，不要一刀切，這不是正確的態度。

手頭有份資料，是今年二月十五日恒指收報二七九〇〇時的藍籌股股價表，同現時二七九四六點指數比較，不少股份是大大低於前價。

以內銀股來講，建行（00939）現價六元二角九仙，就遠低於三個月前的六元八角。工行（01398）現價五元五角二仙

，也較前價五元八角二仙為低。至於農行（01288），現價三元三角四仙，前價為三元六角四仙，低了近一成。中行（03988）好一點，現價三元四角九仙，只比前價三元五角二仙低三仙。

貨比貨，價比價之後，是否有有的股價不應跌得這麼低嗎？何況內銀股已屬一年一度收息期，五至六厘息即買即收，何其吸引！



分注吸納MPF環球股基最穩陣



集股淘

子石

港府最新推出的「強積金可扣稅自願性供款（TVC）」，筆者認為是另類形式向市民派錢。坊間有不少專文討論這個TVC計劃，究竟應該一筆過供款，抑或定期供款？

按照投資101課程教授，平均成本法是致富法則，但應該每年年初定額供款的回報較佳？

抑或每月定額供款取得的回報最理想？

這沒有一個正確答案，但每月供款的風險往往較穩陣。

筆者翻查MPF基金資料，除列明年率化回報，也會提供「平均成本法回報」。以某受託人的「恒指基金」為例，截至2018年第四季，一年、三年、五年，及自發行日，年率化回報為-10.91%、8.49%、4.78%、4.39%；若於每月底定額供款，年率化回報為-8.52%、4.90%、4.90%、5.03%。以上數據帶出

一個重點，就是在跌市時（2018年），平均成本法可以緩衝損失；當然在大牛時，在年初一筆過買入基金單位，所獲得利潤，肯定多於每月入市所得的。

這裏需要指出一點，個人薪俸稅最高稅率為17%，在2018/19年度，如果應課稅入息超過20萬元，餘額便會按17%徵稅。假設A先生應課稅入息21.2萬元，按17%徵稅的入息為1.2萬元；這1.2萬元的入息應繳稅為2040元，但因有75%稅務寬減，實繳為510元。因此，若果A先生向TVC戶口供款1.2萬元，他只需繳稅510元。以投資回報而言，回報率為4.25%。

最後選擇什麼MPF？

筆者建議環球基金為佳，理由是投資者往往持有港股（包括中資股），配置資產至環球其他地區是尚佳的部署。另外，大家應該尋找費用率較低的基金產品。

筆者發現到部分環球基金費用率超過2%，實在貴得離地，費用率1.5%左右就較合理，愈低愈好，當然基金回報也很重要，大家宜貨比三家。

市場情緒惡化 5G板塊受壓



拔萃觀點

拔萃資本集團助理副總裁兼分析師 孔偉全

美債收益率上周持續下滑，10年期收益率下跌7.6基點至2.392%。上周三公布的數據顯示美國4月零售銷售環比下滑0.2%，低於分析師預估的成長0.2%。中國方面，4月中國零售銷售成長放緩，同比成長7.2%，低於市場預期的8.6%；工業產值也從3月高點回調，同比成長5.4%，低於市場預期的6.5%。

投資級中資美元債仍然受到中美貿易談話的影響，利差普遍走闊，近期新發行債券表現分化。不過由於美債收益率下滑，債券價格依舊穩健，iBoxx USD China IG指數本周累計上漲0.15%。市場對互聯網和科技板塊的擔憂加劇，BAIDU第一季度財務報告不如投資者預期，HUAWEI長端債券收益率也上升了20至30基點。

高收益中資美元債出現較大回撤，在市場情緒趨穩後逐漸收復失地，雖然在上周二中國針對貿易的談話之後，市場出現一些獲利了結，最後iBoxx USD China HY指數還是小漲，上周累計上漲0.10%。其中儘管高收益房地產股票表現稍差，債券部分表現回穩。

港股上周多個板塊走勢向下，周中特朗普簽署行政命令，以威脅國家安全為由，禁止美國公司使用外國通訊設備，導致5G概念股走勢幾乎全線下跌。

拔萃認為，此次中美摩擦的升溫，牽連甚廣，不僅是影響到關稅的問題，更是把矛頭指向了中國的通訊巨頭華為，對華為以及相關企業進行了禁購禁售雙殺。受事件影響，向華為提供物料的

相關供貨商股價普遍受壓。根據去年核心供應商名單共有92間，美國供應商佔最多，達33間，佔比約36%。其次為中國，有24間，比例為27%。按產品類別劃分，華為對美國的新品安、集成電路、軟件、光通訊等廠商依賴度頗高。同時，向華為供應主要零件的本地企業，也是哀鴻一片。如舜宇光學（02382），該企業是華為手機萊卡鏡頭（光學原件）的主要供應商，股價在上周五直插10%，創了3個月的低位。

面對5G這個火熱的市場，中國一直是處於全球競賽的第一梯隊。中國的確擁有很多領先專利，截至今年3月底，華為已經和全球領先運營商簽訂了40個5G商用合同，70000多個5G基站已發往世界各地。但過去一年，美國等其他國家在5G領域開始紛紛發力。因為5G不單止是一個平台，更包括整個生態圈以及產業鏈。

目前，諸多不明朗與不景氣的環球因素，大大影響資金流向以及投入到港股市場。此番打擊，不禁聯想回上一年的中興事件，又一次對中國的通訊設備市場敲響了警號。隨着供應鏈安全的威脅增加，關鍵領域投資審查趨嚴，知識產權問題嚴峻。中國裝備製造業在低端領域競爭力較強，但在高端領域受制於人，未來依然面臨着嚴峻考驗。所以，如果局勢得不到改善，估計會持續影響5G相關上市企業的股價表現。

（作者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點。）

歐元區暗淡 英脫歐未明 市場呈波動



商品動向

國泰君安外匯分析員 徐惠芳

歐元區前景暗淡，利率較低，投資者對全球貿易環境的前景感到悲觀，拖累歐元下挫，加上，英國脫歐進展未明，市場波動仍大。CME美聯儲觀察顯示，美聯儲今年6月維持利率在2.25厘至2.5厘的機會為86.7%，減息25個基點的機會為13.3%；9月維持利率不變的機會為49.0%，減息25、50及75個基點的機會分別為40.6%、9.7%和0.7%。

美國至5月11日的一周，首次申領失業救濟金人數低於預期，反映勞動市場持續強勁，失業率仍在近50年低位。美國就業市場有望繼續推動新金增長。美國4月新屋開工總數年率高於預期，由於房屋建設增加，上月房屋開工率上升至5.7%。中西部地區天氣乾燥或推動開工量。美匯指數升至97.8水

平，趨勢往上，下方支持97.2、96.6。澳洲4月失業率為5.2%，前值5.1%，差於預期5%，4月就業人數增加2.84萬人，預期增加1.5萬人。就業市場是澳洲經濟數據的重要依據，就業數據意外差於預期，加深了市場對於澳洲經濟放緩的憂慮。利率期貨市場預期，6月澳洲聯儲減息的機會超過50%。澳元上周五亞市下挫至0.6890，趨勢往下，上方阻力0.6960、0.7045。

日本央行行長黑田東彥表示，政府和央行需要就政策進行密切交流，不認為現代貨幣理論應用到日本；央行不受限制的債務貨幣化，將會導致惡性通脹。日本3月第三產業活動指數月率為-0.4%，預估為0.1%。市場預期，日本2019財政年度核心CPI為0.7%，2020財年為0.7%，之前分別預期為0.7%、0.8%。美元兌日圓上周五歐市，在109.60水平整固，上方阻力110.45、下方支持108.90。

支付界「富士軟片」低調蓄力高調衝鋒



股戰場

慕容風

千禧年前後，數位革命及資訊通信技術的改變，導致數位相機的普及率，5年內從20%成長至50%，直接衝擊以照相軟片、沖印服務、相紙等業務維生的伊士曼柯達（Eastman Kodak）與富士軟片（Fujifilm）。面臨危機的兩大巨頭，應變衝擊的思考模式完全不同。柯達輕忽新科技，導致誤判傳統相機壽命，等到醒悟已經來不及；富士不只果斷放棄舊領域，成功開發新產品後，還繼續研發「只有自己能生產」的產品，斷尾求生，4年內新事業成長15倍。

同樣，在中國新四大發明的帶領下，如今科技改革進行得如火如荼，各個行業重新洗牌，其中「支付寶」和「微信支付」徹底顛覆了中國龐大消費者的消費習慣，傳統刷卡支付受到衝擊，支付行業如20年前的照相軟片行業，即將重新洗牌。有一家POS機製造商，近幾年着力於重新部署發展戰略，改善產品結構，就是百富環球（00327）。一如當年的富士，積極拓展開發軟件，掌握核心技術，趕超時代步伐，力爭轉型成為一站式支付解決方案的供應商。

百富環球用於研發費用逐年上漲，據年報資料顯示，短短四年內研發費用以穩定的速率增長高達一倍，於行業裏遙遙領先。科研費用離不開充裕現金流的支撐，下表中的數據證明了百富環球優秀的償債能力和現金流，於行業內表現不俗。

正是憑藉如此優秀的研發及現金流支撐，戰略已有所成效，據2018年公司財報顯示，百富環球2018年度收入按年增加23%達44億元，主要受益於海外市場的強勁增長，拉美地區的營收佔總營收的55%。同時，2018年的出貨量突破1000萬台，創歷史新高，維持了自己在海外電子支付終端市場的領先地位。

百富環球研發支出高於同業（單位：百萬港元）

公司	2015	2016	2017	2018
百富環球 (00327)	157.7	183.6	287.2	332.0
Ingenico (ING FP)	156.7	178.3	185.7	171.2
新大陸 (000997.CH)	154.4	197.8	372.7	460.3
新國都 (300130.CH)	—	—	154.9	—
天喻信息 (300205.CH)	43.8	46.7	49.7	203.4

資料來源：彭博