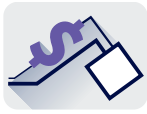
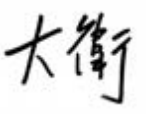


歐美擬減息 恐爆貨幣戰



金針集



面對經濟下行壓力加劇，繼美聯儲局暗示下半年減息之後，歐央行也不排除採取額外刺激措施，意味進一步擴大負利率或重啟寬量措施，令人關注歐美鬥減息，恐會引爆貨幣戰，世界經濟形勢更加嚴峻。

經濟弱央行鬥減息

雖然聯儲局已釋放最強烈的減息信號，但美國總統特朗普繼續批評聯儲局主席鮑威爾加息太慢與過早縮減資產負債表規模，還聲言有權將鮑威爾降職。由此反映美國高估自己能力，迄今向中國發動貿易戰與科技戰仍沒法取得優勢，反傷及自身經濟，當前美國可說陷於苦戰之中，急需聯儲局減息支撐經濟。

事實上，貿易戰開打以來，美國對中國貿易赤字不減反增。由於貿易佔美國國內生產總值接近三成，經濟增長無可避免放緩。

換言之，美國反成為貿易戰輸家。至於發動科技戰也不見得有用，美國動用國家力量針對中國企業，但華為依然在全球5G市場佔有優勢，而且近日在西歐的手機銷售也開始回升。

中美元首在G20峰會舉行會晤前夕，美國貿易代表萊特希澤繼續發出加徵關稅威嚇，而白宮經濟顧問庫德洛仍堅持中國需要進行所謂結構性改革。至於白宮貿易顧問納瓦羅更無理指責中國正在操縱貨幣，壓低匯率以抵銷美國加徵關稅的影響。

貨幣競貶一觸即發

上述白宮官員的言論可反映出特朗普政府死不認輸，甚至有可能開展新戰線，即通過向聯儲局施壓減息，達到壓低美元匯價的目的，加強美國競爭優勢。

值得注意的是，歐洲經濟弱勢持續，有必要進一步落重藥。歐央行主席德拉吉上周表示，如果經濟增長與通脹疲弱的情況不能獲得改善，將採取進一步刺激措施。換言之，可能擴大負利率，甚至重啓寬量措施，入市買債，以增加市場流動性。

不過，就在歐央行發出再度放水信號之後，美國總統特朗普迅速作出回應，直言歐央行可能推出新措施，以推低歐元匯價，令歐洲更容易與美國競爭。

從中可見美國不會讓歐洲「佔便宜」，有可能挑起貨幣戰，先行壓低美元匯價，歐洲等其他國家的貨幣也被迫競相貶值，一場全球性的貨幣戰已經一觸即發。

警惕經濟陷大蕭條

繼貿易戰、科技戰之後，若然特朗普政府又再發動貨幣戰，美國以至世界經濟可能重蹈上世紀三十年代經濟大蕭條的覆轍。

本月至今，美匯指數急跌至九十六邊緣，累跌了百分之二，見三個月低位。美匯指數突然由強轉弱，兌主要貨幣幾乎全面下跌，走勢令人感到不安。



一個「等」字



頭牌手記

沈金

投資者都在等，等本月二十八、二十九兩天的二十國峰會上國家主席習近平與美國總統特朗普的會見。市場的「最大共識」是：兩國元首大致可以達成部分協議，但不易有全面的協議，即使部分協議，站在特朗普當前的情境，還是願意接受的，因為他這個競選連任的美國總統，可能連一份似樣的成績表也拿不出來，要連任，開玩笑。

屈指數來，特朗普可謂劣績斑斑。移民問題、與歐盟關係、同日本關係、與伊朗幾近開仗的緊張關係等等，都是他的「死穴」，於是唯有求救於與朝鮮和中國的關係，可以有點曙光。這也是近日此君動作頻頻，不斷發出信號的原因。

不過，一如以往，美國的「變臉」速度之快，很多時候無誠信可言，這已

是世人所共見，故對即將舉行的「習特會」，似乎不宜過分樂觀。中方一定堅持原則，底線絕不能被觸碰，例如美方揚言要在「習特會」談香港問題，就是徹頭徹尾干涉中國內政，我國外交部發言人已予以堅決回擊，表明絕不會談這個問題也。

美國炒減息，香港因有半年結因素，令息口抽高，相信過了六月底，息口就會回順。雖然美減息香港未必跟減，但起碼無加息之憂則可以安心。這對本地地產股還是有利的，買地產股宜選龍頭及大型的來買，小型地產股在地價和建築費昂貴下，幾無參與之力矣！

除本地地產股外，大灣區的地產股也有好表現，我頭牌喜歡的灣區發展（00737）由起步的三元七角升上三元九角，算是上了一個小小的台階，現正在三元九角至四元一角建立平台，一旦這個平台造好，就可望向四元四角水位挺進。重上收購價四元八角，乃另一個重大目標。

新產品谷業務 旺旺看6.8元



經紀愛股

香港股票分析師協會理事 連敬涵

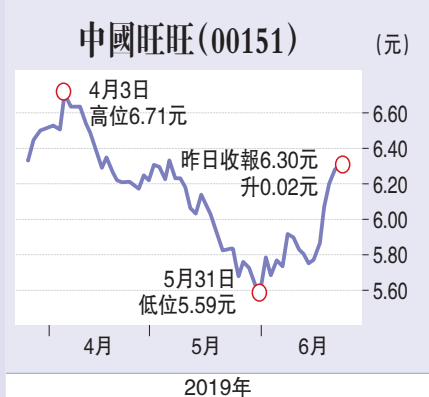
中國旺旺（00151）主要從事製造及分銷食品和飲料，業務主要集中在中國內地、中國台灣、日本、中國香港及新加坡，其產品亦銷往美國加拿大、東南亞及歐洲國家。

集團日前公布截至今年3月底止全年業績，營業額207.12億元（人民幣，下同），按年升2.8%。純利34.77億元，按年升11.6%；毛利率則按年擴大2.7個百分點至45.4%。

集團整體成績較預期理想，主因產品價格調升，以及其網上銷售進入佳境有關。

展望隨著新產品的出現，集團的飲料及零食業務將會以高於市場預期的速度發展，可為整體業務帶來明顯幫助，中線看好。

股價相比於同類股份屬長期落後，業績公布後有追捧，以現時市盈率不足



20倍計，估值相對最低。近日股價重上各平均線，如貿易戰進一步有所緩和，未來有不俗的上升空間。可於6.2元買入，目標6.8元，跌破5.9元止蝕。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股票）

貿戰影響小 內需股值吼



股壇魔術師

高飛

本周市場焦點是在中美元首會，全球20國峰會在本周四舉行，中美兩國領導人將有機會會面並釋出善意。不過，特朗普一向語出驚人兼瞬間「變臉」，後市或仍有波動。從近期股價走勢看，內需股受中美貿易戰的影響較小，如澳優（01717）這類內需股今年以來的股價表現遠優於大市，不斷創出新高。但從澳優技術走勢看，14日相對強弱指數（RSI）出現背馳，昨天似乎出現單日轉向，短期有見頂風險，不宜高追，不如吼內需型的新經濟股如映客（03700）。

映客及天鵝互動（01980）近期都在市場上密密回購股份，其中，映客在上周的股東周年大會後更公布計劃用最高5億元進行股份回購，受到消息刺激，股價曾大升近16%。事實上，公司去年業績理想，純利超過11億元人民幣，若撇除一些非現金性收益，核心利潤接近6億元人民幣，是目前港股新經濟股板塊中鮮有具強勁盈利能力的公司。再者，公司截至去年底的手頭現金高達約32億元人民幣，用5億元股份回購綽綽有餘。料未來兩個月，映客股價可進一步回升，暫以近4月高位約2.3元為目標價，對應2018年核心純利的市盈率不足9倍，非常便宜，遠較內地的新經濟股約40倍呈大幅折讓。

映客是中國移動端領先泛娛樂平台，過去用戶主要集中於一二線城市，自去年開始力拓三四線市場，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，同比增加12.3%，取得逆市上升的佳績。而受惠於活躍用戶數量持續上升，規模效應擴大，映客近年積極拓展的網上廣告所得收益按年大增442.2%至1.22億元人民幣。隨着5G年代的來臨，未來移動終端的娛樂活動將大幅擴張，內容亦可不斷豐富，映客具有行業頭部的良好優勢，可看好。

同樣是新經濟股的安領國際（08410）亦可冷敲，因為公司去年業績同樣理想，而且更大派股息，但市場似乎未留意到，股價仍在低位。公司為一家安全產品與專業諮詢服務供應商，2002年開始於香港成立，並於2017年於創業板上市。公司於2009年開始提供資訊科技安全解決方案，根據F&S報告，按2015年錄得的收益計，公司於香港資訊科技安全解決方案分銷商中名列第一。

截至3月底止全年，安領營業額3.69億元，按年升22.2%；純利2617萬元，升44%；每股盈利2.62仙，派末期息0.03元。集團於期內協定三項分銷業務，繼續建立新的分銷商關係。另外，集團於1月註冊成立附屬公司安領信息科技發展（深圳），該公司將會積極尋求來自中國的安全科技產品，並通過公司的平台整合為解決方案，供客戶選購，發展粵港澳大灣區機會。

花旗升中燃純利預測至17%



大行評析

花旗發表報告指，中國燃氣（00384）截至今年3月底止年度的純利優於市場預期4%，主要由於農村接駁用戶較預期為多。因應業績表現，該行上調對集團2020至2021財年的純利預測11%至17%，股份目標價則由34元上調至36元，評級維持「買入」。

花旗表示，中國燃氣繼續為該行在亞洲公用行業的首選，因其有更高的盈利增長，料2019至2022財年的純利年均複合增長率可達20%，而零售天然氣銷售於2020至2021財年預期亦可每年有逾25%的增長。

此外，由於可在2020財年獲取更多補貼，估計集團的農村接駁用戶能超過目標；於2020財年，自由現金流可由負10億元轉至收支平衡。

降理文造紙目標價至7.5元

花旗亦發表報告，下調理文造紙（02314）於2019至2021年間盈利預測介乎13%至21%，主要反映毛利率低於預期，內地宏觀經濟疲弱，及中美貿易戰下，中國對美國進口廢舊箱板紙（OCC）加徵關稅影響。

該行預計，今年理文造紙銷售量將倒退10%至250萬噸，每噸毛利倒退40%至600元。

該行相應下調目標價，自9.2元降至7.5元，惟相信目前估值已反映大部

分不利因素，評級維持「買入」。該行並指，今年首選不會是紙品行業，因其較依賴內地宏觀經濟走勢。

另外，理文造紙早前公布系內關連交易，報告指出，相信交易有助理文造紙購入具質素回收紙漿，亦能以較低價購入相關原材料。

東亞盈警 瑞銀維持「中性」

瑞銀發表的報告指，東亞銀行（00023）早前發盈警，透露四項面值總值約為62億元的內地早年批出的貸款資產預期會因市場環境惡化而出現信貸級別下調，並無給予更多資訊，該行後續與東亞進行溝通，得悉四項貸款資產是來自四個不同的貸款人，而根據東亞的政策，一個項目信貸級別下調，將拖累同一開發商的其他信貸同樣遭降評級，此外今次所提及的信貸資產涉及在建及已完成項目，部分是位於內地中部及西部。

該行將東亞目標價由26.2元降至21.5元，維持「中性」評級。

該行指出東亞中國與內房有較大接觸面，截至2018年底東亞中國有35%貸款是借予房地產開發商，高於行業平均的7%，儘管東亞在內地有採取去風險措施，相關比例在過去數年維持相對穩定。

除了今次所提及的62億元信貸資產外，管理層已篩出100億元、有類似特點的貸款，即是位於非一線城市並由非頂尖私人發展商開發的商業項目，意味其餘貸予住宅項目、一線城市或實力較強的借款人的金額有330億元。

難同海嘯而語 低增長料成全球新常态



經濟新論

李耀華

美國聯儲局、歐洲中央銀行已先後發放了減息信號，而澳洲、菲律賓等地更已減息，令全球債券息率拾級而下，反映出普遍投資者已預期全面經濟增長的年代已過去，在未來數年內，不論新興市場或是發達國家的經濟將仍會原地踏步。

甚至可以相信，在新興市場與發達國家一同放緩的年頭內，今次面對的經濟放緩可能要歷時多年。

2008年至2009年的金融海嘯後，全球經濟曾被拖累至出現衰退，但受害最深的主要是發達國家，新興國家在海嘯數年後便急速反彈。主要原因是美國和其他國家不斷大印銀紙，令全球流動性急增，熱錢蜂擁流向新興市場，令俄羅斯、土耳其、南非、印度，以及其他新興國家直接受惠，流入的外資大幅刺激到經濟增長，使其增長率甚至比起海嘯前更佳。

然而，印銀紙的策略在發達國家中卻未見有相同的功效，根據國際貨幣基金組織的統計，在海嘯爆發後，全球經濟曾經錄得0.5%的負增長，而發達國家的增長率更跌至負3.4%。但全球經濟在2010年卻大幅反彈，主要受惠於新興市

場大幅反彈7.4%，令環球增長率從谷底V形急彈，大幅抽高至5.1%。雖然發達國家經濟亦有3%的增長，但時移世易，全球經濟的形勢在當時已全面改寫，發達國家已取代了新興市場的增長火車頭地位，令環球經濟增長此後一直得到維持。

不過，這種形勢直至現在又有了新的轉變，根據國際貨幣基金組織四月份的統計，新興市場的增長率，已由2011年的7.4%，跌至現時的4.4%，而全球增長率更已跌至3.3%，為10年以來最低，發達國家的增長，也由2017年的2.4%，跌至2019年的1.8%，為三年以來最低，這便足以證明，現時全球再次面對全面性、而非只是發達國家的放緩。

而今次的形勢與海嘯後亦有所不同，原因是發達國家經過接近十年的寬鬆和刺激措施後，現時振興經濟的能力已有限，難以再靠大印銀紙刺激經濟。令新興國家不會像上次海嘯後般，因吸納到大量熱錢而令經濟急速反彈。

面對發達國家幾乎江郎才盡的形勢，新興市場亦因為面對嚴重的債務危機，或是經常帳赤字大增而無力自救，所以今次全球經濟放緩將會持續數年，難望再度大幅反彈，使低增長繼續成為全球新常态，上次金融海嘯後新興國家經濟在短期內大幅反彈的情景或不復見。