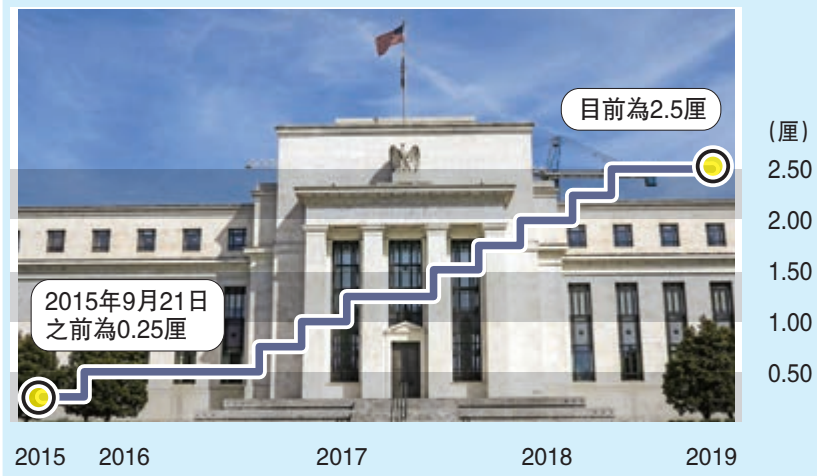
投資全方位

聯儲局亂象 添市場波動

金針集

大衛

正當市場注視月底舉行的議息會議結果之際，有美聯儲局委員突然發表支持迅速行動降低利率的言論，強烈暗示大幅減息半厘，之後又不尋常地作出澄清，聲稱只是學術研究。由此反映在特朗普政府的政治壓力之下，聯儲局內部對利率取態混亂，徒添美股、美債波動，更隨時招致意想不到的環球市場震盪。



委員不尋常澄清言論

上周五美股先升後跌，其中道指倒跌一百二十一點，險守二萬七千點關，其中一個主要原因是本月底聯儲局減息半厘的預期急速降溫，大幅度實施寬鬆貨幣政策的機率由七成降至四成以下，令美股下跌、美債價格回落。

其實，在本月三十日至三十一日，美聯儲局將舉行議息會議，從最近聯儲局主席鮑威爾發表利率鴿派言論來看，市場已預期月底減息四分一厘，但紐約聯邦儲備銀行行長約翰威廉姆斯突然在公開場合建議聯儲局快速採取行動以應對不利經濟情況，直言「一旦出現經濟困境跡象，迅速採取行動降低利率是值得的。」

暴露聯儲局內部混亂

上述言論強烈暗示支持大幅度減息，市場隨即押注聯儲局月底將會減息半厘，刺激上周五美股高開。不過，約翰威廉姆斯數小時後迅速作出澄清，聲稱言論只是學術研究，與月底會議採取的政策無關。

今次聯儲局官員不尋常地作出言論澄清，暴露了聯儲局內部混亂，對利率取態分歧，各說各話，尤其是在特朗普政府的政治壓力之下，不排除有聯儲局委員「博出位」，高調發表有關利率言論，但這樣徒添市場不必要的波動。

政策不明市場風險增

事實上，聯儲局委員對利率言論混亂，無疑加劇貨幣政策不確定性，難免市場感到困惑，無所適從，不僅美股、美債受到影響，甚至會拖累全球市場，引發意想不到的市場震盪。

一直批評聯儲局加息太快、太多與實施量化緊縮貨幣政策（即縮減資產負債表規模）的美國總統特朗普也趁機「再踩一腳」，表示更喜歡紐約聯儲局銀行行長約翰威廉姆斯第一次的發言，藉機再次暗批鮑威爾。聯儲局議息會議結果將牽動全球市場，市場期望發出明確利率走向信號，否則市場投資風險持續加劇，恐現意想不到的黑天鵝事件。

頭牌手記

沈 金

挑戰二九〇〇〇關

上周股市三升二跌，恒指以全周的高點二八七六五收市，較前周升二九四點。從走勢上看，因為已升越二十天移動平均線，使得恒生指數已超越所有的平均線，包括十日、二十日、五十日和二百五十日。在這以前，二十日線一直未真正升越，到上周五爆升三〇〇點之後，才將這條頑固的平均線甩在後面。

圖表、走勢都改善了，本來可以到「入直路」的階段，可惜欠缺的是成交額，也就是俗稱的「能量」。上周五個交易天總成交為三千二百五十一億元，平均每日只有六百五十億元，屬「低水平」。因為在興旺的日子裏，每日成交金額會高達一千億，如今只打個六折，可以想像市況未如想像般吸引。

導致恒指上升而成交額跟不上的原因，主要是投資者對當前兩大問題存有戒心。其一是中美貿易戰，其二是香港社會動盪，已到了影響經濟、民生的臨界點。可以斷言，這兩大因素未解決，「炒埋唔夠一碟」的低成交現象仍然會揮之不去。

關於中美貿戰的問題，最新的情況是雙方代表尚未到面對面磋商的階段。跡象顯示，為爭取連任的特朗普着急了，因為這將是他唯一的一張「成績表」，如果連這一張都砸鍋，他的牛皮就別想再吹下去了，所以客觀上看是美方急中方不急，主動權漸漸回到中方手中。

關於香港社會出現的動亂事件，仍在發酵，但相信為香港好而要守護香港的人，正在發揮正能量，隨着反方一批人逃往台灣，證實其膽怯心虛，「正義」云云已騙不倒人，香港的局面最壞的時刻料已過去。

港股本周能否大鑼大鼓挑戰二九〇〇〇關，這不到三〇〇點的差距能否一蹴而就？視乎好友大戶的決心，以及將公布業績的大公司的成績表是否及格，若能升越，上阻力在二九三〇〇。

擁貴價「鐵路盤」港鐵盈警變小事

帷幄之妙

郭奉孝

港鐵（00066）上周四收市後發盈警，需為沙中線撥備20億元，又為英國業務撥備4億港元。惟對股價影響卻不大，只收跌2.69%，足以證明此股的實力，長線投資價值巨大，怕摸頂又怕錯失投資機會的投資者不妨月供此股票。

在港鐵公布盈警後第二個交易日，股價低開2.96%，惟港鐵此前已經連升8日，漲幅達5.1%。並且港鐵在早一個交易日破頂，高見55.75元。因此，盈警公布後港鐵非但沒有跌回早前的漲幅，反而只是略為調整早前的漲幅。以收市計算，股價跌2.69%，以更公道恒指上周五升1.07%，即港鐵出現逆市下跌，跑輸恒指3.76%，也不算太多。

其實，早在港鐵公布盈警不久後，網上不少論壇已表示是一個低吸優質的機會。當即使散戶也覺得是趁低吸納的機會時，機構投資者當然也不笨，不會隨便沽貨，結果多方皆看好之下，港鐵股價也就沒有出現太多下跌。

一般股票發出盈警，皆會出現較大跌幅，或引起市場對其估值有重新檢視。然而，港鐵發出盈警卻沒有對股價產生太大的影響。支持股價的原因是，港鐵的鐵路壟斷權與地產業務收入，這是港鐵的護城河。

根據巴菲特的價值投資學說，一隻股份的護城河就是保護企業能持續交出可提升業績的能力。作者再簡化，就是集團產品或服務有提價能力。港鐵的香港鐵路服務是香港獨市生意，就像香港交易所一般，沒有別的競爭對手。要知道羊毛出自羊身上，即使今天港鐵發出盈警，未來也只是將涉及支出轉嫁到消費者的手上，即是增加車費，這方面港鐵在營運上確實沒有太多風險。香港鐵路沿線物業更是較一般物業售價更貴，並且市場對「鐵路盤」需求一直旺盛。

港鐵在周四收市後公布，為了繼續推進沙田至中環線項目，以及促使在2020年第一季啟用屯馬線大圍站至啟德站路段的商業服務，將在不影響其法律責任的原則為基礎下，支付紅磡事件所產生的費用，以及與分階段啟用屯馬線相關的若干費用，現時對該等費用的最佳估計為合共約20億元，因此將於截至今年6月30日止六個月作出一項20億元的撥備。

連同港鐵早前公布就持股30%的合營公司作出約4300萬英鎊（相當於約4.3億港元）撥備，於截至今年6月底止六個月，港鐵撥備總額為24.3億港元，該撥備總額分別相當於截至去年6月底止六個月及截至去年12月底止年度純利約52%及22%。

商品動向

日圓短線阻力108.2

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美國新屋開工數據連續兩個月下跌，營建許可跌至2年來新低，反映抵押貸款利率降低，但房地產市場持續慘淡。投資者密切關注美聯儲會議前的一系列經濟數據，以及聯儲官員對貨幣政策評論，以尋找貨幣政策相關線索。

美聯儲主席鮑威爾和其他美聯儲官員的最新表態顯示，美聯儲今年內最有可能減息兩次累計0.5厘，將在7月31日先行減息25基點，第二次則稍後時間。

歐元區5月經常帳（未季調）為133.15億歐元，前值192億歐元修正至206.56億歐元；季調後為297.0億歐元，前值209.0億歐元修正至224.0億歐元。德國6月生產者物價指數年率為1.2%，前值1.9%，預估為1.5%；月率為–0.4%，前值及預估為–0.1%。歐元上周五歐市在1.1245水平整固，上方阻力1.1335、下方支持1.1150。

英國6月核心零售銷售年率為3.6%，預估為2.6%。英國6月零售銷售月率為1.0%，預估為–0.3%；年率3.8%，預估為2.6%。英國預算責任辦公室預期，若出現無協議脫歐，英國經濟在2020年將陷衰退，經濟規模將減少3%，到2021年底，英國經濟增長也將比平穩脫歐低3.5%。英鎊兌美元上漲0.37%至1.2480，自低位反彈逾百點。英鎊上周五歐市在1.2515水平整固，上方阻力1.2630。

日本6月全國消費者物價指數年率為0.7%，符合前值及預期；日本6月全國核心消費者物價指數年率為0.6%，符合預期，前值0.8%，創2017年7月以來的最低水平。美元兌日圓上周五歐市在107.60水平整固，上方阻力108.20、108.80。

市場觀望周三新西蘭公布進出口數據以及貿易帳數據。8月7日新西蘭央行議息，市場預期減息，下次減息時間在11月。全脂奶粉期貨價格上漲1%左右；兩周前全脂奶粉價格下跌了4.3%。新西蘭第二季CPI按年上升1.7%，按季上升0.6%，主要由於石油價格上漲所致。紐元反彈至0.677，趨勢住上，下方支持0.6710、0.6660、0.6600。

拔萃觀點

聚焦降息預期 成交續淡靜

拔萃資本集團助理副總裁兼高級分析師 孔偉全

上周，內地公布GDP上半年增長6.3%，其中社會消費品零售額增長8.4%，超出預期的數據刺激港股向上，港股全周漲293點或1.03%，日均主板成交額為650億元，交投較清淡，預期在聯儲局月底議息前交投續淡靜。另外港交所新推出衍生品「界內證」，這個產品適合在震盪行情中獲得增強收益，且收益是有上界的。這次界內證為港交所10年來首次推新衍生品，將豐富港股交易者的工具箱。

進入七月下旬，市場靜待美聯儲FOMC會議上關於降息的決策。美聯儲對市場的影響越來越大，每個市場參與者都開始緊盯着美聯儲的一舉一動。隨着股市持續上揚，下行風險逐漸增大，參與者對於下行保護的渴望也越發強烈；這種渴望聚焦在了美聯儲的身上。上周先是主席鮑威爾在巴黎講話稱「將採取適當措施延長經濟增長」，周四永久票委、紐約聯儲局主席Williams表明不能等到經濟惡化的證據出現時再降息，周五聖路易斯聯儲局主席Bullard更是直接說「偏向7月降息0.25厘」。於此同時，美國經濟數據卻顯示依然穩健，周二出爐的6月零售銷售和核心零售銷售月率均錄得0.4%，預測值為0.1%，大幅超出預期；7月初公布的非農數據也非常強勁。但鮑威爾多次表示，這些數據並沒有改變美聯儲對於前景的預期；7月份的降息似乎已成為確定。截止至周五，利率期貨顯示7月降息0.25厘概率為77.5%，降息0.5厘概率為22.5%；2年期、10年期美債收益率分別位於1.82厘、2.06厘。

此外，全球貨幣寬鬆勢頭逐漸加強。四國央行同日宣布降息，實屬罕見。韓國央行意外降低基準利率，同時下調經濟增長和通脹預期，是自2016年來首次降息；印尼央行宣布降低利率，為近兩年來首次下調利率；烏克蘭央行宣布將主要利率下調至17%；南非央行則將關鍵利率下調，為2018年3月以來首次。

（筆者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點。）

股戰場

慕容風

國藝重組待債權人首肯

國藝娛樂（08228）正財務重組，待債權人首肯。國藝在西樵山擁有影視城、酒店等文娛項目、逾10個實景拍攝街區。

早前引入著名導演王晶、Proxima Media，正與一間亞洲區內頂尖的金融機構商討策略性投資，優化股東結構。Proxima會為國藝每年引入最多5套海外電影及3套海外連續劇於影視城拍攝，以每套電影投資額為5000萬美元計，單5套電影拍攝已可望為國藝帶來1500萬至2000萬美元收入。

國藝最近公布的債務重組，向債權人提出其中60%的未償還債務轉換成每股0.55元的公司可換股債券，利率每年1%；另外40%則以每股0.38元轉換為集團將發行的新股份，上周五收市價0.223元。重組完成後可望由負債約22億元變成零債務。

國藝娛樂的營運情況每年都有理想增長，其EBITDA有盈利，但卻連年錄得虧損，主要因為國藝影城初始時作出龐大的資金投入，導致利息相關的財務支出大增，故每年帳面都呈負數。以2018財年為例，公司收入約1.15億元，但融資成本卻高達2.27億元。完成上述債務重組後，國藝將成為無債公司，每年可節省以億元計算的利息，立即扭虧為盈。

國藝影視城去年錄得近100萬入場人次，如今影視城第二期正在籌建，入場人次未來有望提升。國藝如能重組成功，其資產淨值有望提升至34億元，屆時每股資產值近0.5元，比起換股價每股0.38元高出逾30%。如果未能獲得債權人支持，國藝很大機會被清盤。