當心美元荒釀成巨災

投資全方位

金針集

大衛

聯儲局落實進一步減息放水，但環球股市未見亢奮。事實上，日前爆升的隔夜回購利率尚未完全回復正常水平，市場質疑聯儲局連日注資成效，當心美元荒問題釀成巨災。

美國減息大門愈開愈大，兩個月內第二度下調聯邦基金利率四分之一，由此折射經濟面臨逆轉、下行壓力加劇。聯儲局短時間一再降息，甚至表明可能需要提早重啟量化寬鬆貨幣措施，這對投資市場而言是一項利淡消息，憂心實體經濟表現與市場預期出現巨大落差，股樓等資產價格面臨更大壓力，繼而觸發新一波金融市場震盪。

隔夜回購利率未回復正常

聯儲局進一步減息放水之後，美股以至環球股市未見亢奮，道指曾經急挫二百點，而港股昨日更急挫近三百點，失守二萬六千五百點，當中主要原因是單靠減息已不足以紓解市場對經濟前景與流動性不足的疑慮，尤其本周隔夜回購利率創紀錄新高，美國貨幣市場出現罕見錢荒現象最惹人關注。

防錢荒惡化引發資金流走

聯儲局十年來首次入市干預，需要連續三日向市場注入約二千億美元資金，令人懷疑美國金融與貨幣體系存在一些結構性問題，潛藏金融系統風險。此時香港更要提高警覺，嚴防美元荒問題惡化，引發不可預計的危機。

事實上，美國短期利率突然不尋常抽升，必然會擾亂全球資金正常流動，促使資金急速回流美國，受累社會紛亂而經濟顯著走弱的香港，面對資金流走、利率上升的風險比前更大。

其實，過去多年香港一直未有跟足美國加息，加上港元拆息回揚，香港銀行承受資金成本上升壓力愈來愈大。因此，目前港息不但沒有條件跟隨美息下調，還有上調的壓力，已見銀行取消按揭優惠，變相調高按揭利率，加上本周出現美元荒，有可能演變成為黑天鵝事件，觸發香港大量資金外流。

事實上，全球正密切注視美元荒問題，除了美國隔夜回購利率一度爆升至十厘紀錄新高之外，實際聯邦基金利率也曾經升上二厘三，超越目標區間。換言之，聯儲局減息，市場卻在加息，令人憂慮聯儲局無法有效運用聯邦基金利率等貨幣工具。

聯儲局注資恐治標不治本

其實，聯儲局連日急忙向市場注入二千億美元，以遏低隔夜回購利率，但效用成疑，最新利率回落至二厘三五，仍略高於正常水平，也高於聯邦基金利率一厘七五至二厘的區間目標。由此可知道透過注資遏低隔夜回購利率屬治標不治本，必須找出短期資金緊絀、信貸緊縮根源所在。美元荒可能暴露美國金融與貨幣體系存在系統性風險，遲或早釀成為禍延全球的危機。

美元荒不尋常，對全球經濟與金融構成威脅實在不容低估，投資者要繫好安全帶。

頭牌手記

沈 金

好淡爭持 大市料考驗二萬五關

連跌三日之後的港股，初段一度反彈，恒指曾上升六十六點。但這只是曇花一現，很快就被淡友沽低，最低見二六三七二，跌三八二點。收市報二六四六八，跌二八五點，是第四日下跌，四日合共失去八八四點。

美聯儲局一如市場預期降息四分一厘，沒有意外，也沒有驚喜。香港的銀行仍然不減息，個別的還因資金需求大而將存款利率稍作調升。港股這一階段下跌，技術因素可能是主要原因，恒指已跌破十日、五十日和二五〇日線，只剩下二十日線未破。該線現處二六三五六水平，淡友揚言若插穿這條碩果僅存的平均線，後市將再考驗二五〇〇〇關，所以昨日的急挫，很大程度是好淡在對二十天線展開攻防戰。

市場關注的樓價問題，未見有新的啟示，而一手新盤開出，細單位依然賣得不錯，似乎需求仍在。不過，回望股市的地產股以及本地銀行股，就已經聞風先瀉，跌個不亦樂乎了。

恒生、中銀香港同跌百分二，這是不多見的。看來，評級機構將特區政府的評級調低和將展望改為「負面」，已影響到與評級有關的銀行股，滙控、恒生、中銀香港、港鐵等全部下跌，可見影響之大。唯一上升的板塊是手機股，能撐多久，不得而知，但不致「全軍盡墨」，這一板塊還是功不可沒的。

香港經濟已進入衰退期，這一點似難有奇跡出現了，問題是衰退的程度如何，輕度還是重度？有些行業是重度的，如旅遊、零售、酒店、餐飲等，即使證券金融，也是好日子不再，證券行能真正賺錢的，為數不多，「吊住鹽水先」，是為普遍現象。

個股解碼

放寬外資入市 中信証券上望17元

招商永隆銀行證券分析師 趙卓峯

國家外匯管理局近日公布，取消合格境外機構投資者（QFII）和人民幣合格境外機構投資者（RQFII）投資額度限制。分析指出，開放投資限額象徵中國進一步開放外資入市。另外，A股已成功「入摩」（獲納入MSCI指數）分三階段執行，第三階段將於11月進行，上述因素使資本市場進一步開放，提升國際資金投資內地金融市場及於A股市場佔比，皆有助增加內地券商股的投資收益及手續費收入。中資券商股憧憬受惠政策，中信証券（06030）值得留意。

人行於9月16日全面下調金融機構存款準備金率0.5個百分點。此外，為促進加大對小微、民營企業的支持力度，再額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行，定向下調存款準備金率1個百分點，10月15日和11月15日分兩次實施到位，每次下調0.5個百分點。此次降準釋放長期資金約人民幣9000億元，以支持實體經濟發展，降低社會融資實際成本，對中國經濟市場起正面作用。

集團龍頭地位突出，2019年上半年，A股主承銷項目36單，主承銷金額人民幣1228.69億元（含資產類定向增發），市場份額20.13%，排名市場第一。而主承銷各類信用債券合計942隻，主承銷金額人民幣4528.69億元，市場份額4.92%，債券承銷金額、承銷支數均排名同業第一。而A股重大資產重組交易金額約為人民幣375億元，排名行業第三。

本月初集團獲外管局同意，開展自身及代客即期結售匯業務，及在銀行間外匯市場開展人民幣對外匯即期和衍生產品交易業務，有助維持行業領先地位。

今年以來A股表現不俗，滬綜指於8月初由2733點回升，近日於3000點心理關口徘徊。如後市能突破企穩3000點，對集團收入亦有利，建議回調至250天線約15.10元附近買入，目標價約為17.00元，止蝕價為13.80元。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

財語陸

逢周五見報

股息率吸引 越秀交通宜候低吸

獨立股評人 陳永陸

美聯儲議息完畢，今月再度減息25基點，未有提及永久公開市場操作，而會後發放的點陣圖也顯示目前委員決定為年內不再減息，整體較原先預期偏鷹。雖說現時局方預期的減息次數較市場預期少一次，但同時委員間存在2014年12月以來最大分歧，聲明又對經濟描述新增出口疲軟的評價，加上紐約聯儲近期的入市舉動，及鮑威爾於記者會上表示已準備好擴大資產負債表，變相為更鴿的放水行動留下一扇窗。

美股於尾市回升，放水憧憬成功延續，不過會後金價跌近1%，美國國債收益持續抽升至亞洲早市時段，與放水買債的應有走勢相反，在貨幣政策的層面上反映截然不同的看法。恰巧美股第三季的四期結算將於今天進行，不排除美股和其他資產的矛盾走勢與此有關，所以投資者不妨觀察至10月初，待中美談判的消息出現後才再作部署。

專門投資收費公路的越秀交通基建（01052）將以60億元人民幣，向母企越秀集團收購三條湖北省的收費高速公路，擬通過銀行貸款支付60%的作價，餘下約40%則透過內部資源撥付。有關項目都在武漢城市圈的範圍內，而國家發改委早已將武漢規劃為經濟中心、科創中心、商貿物流中心和國際交往中心，相信將為項目帶來豐富的人流和物流。

收購完成後，集團坐擁的高速公路收費里程將從337.1公里大增近六成至534.9公里，里程加權平均剩餘經營權期限亦會由17.2年延長至19.1年，而且管理層預告有關項目即將進入收成期並錄得盈利，有助集團利潤和現金流的中長期增長。

集團中期股東溢利按年升37.3%至6.4億元，收入按年升0.7%至13.8億元，淨負債比率由去年底的42.1%跌至36.2%，相當理想，所持資產又能持續提供穩定的現金流，相信有關收購不會帶來財務壓力之餘，反而會使業務基礎更穩固。

集團近期股價在淡市中連番創出52周新高，備受追捧，現時預測市盈率僅9.75倍，股息率仍有6%，十分吸引，不妨候回調收集。

設立後備系統應變 港交所應未雨綢繆

安里控股董事總經理 徐佩芝

安里人語

香港交易所（00388）在本月初因系統故障，引發期貨市場首次停市，期指全日交投大幅縮水，市場一片亂象，經初步調查後發現是軟件供應商提供的交易系統軟件出現問題。香港作為國際金融中心，金融服務業一直是本港最重要的經濟支柱之一，事件無疑令香港金融中心形象受損。

根據全球金融中心指數（GFCI）排名，香港去年仍是全球第三大金融中心，次於紐約和倫敦。然而早於2011年，港交所已發生過一次大規模技術故障，當時「披露易」網站遭黑客入侵，導致多間公司，以及超過400隻窩輪及牛熊證停牌半日，及後港交所投入大量資源，革新市場基礎設施，包括興建數據中心和網絡，並升級證券交易系統。不過事隔8年後，月初期貨交易大混亂，早上港交所已發現交易異常，但延至中午才宣布暫停衍生產品交易，顯然港交所處理事故反應速度顯然太慢，且缺乏危機感；是次因電腦「死機」而「停市」，令投資者蒙受不必要的損失，大大打擊港交所的形象。

港交所作為香港唯一的證券及衍生產品交易所和結算所營運機構，有責任確保本港交易市場的穩定，而要完善金融市場主要可分為兩大方向。首先是硬件配套，港交所應為系統突然故障設立一套解決方案，例如完善的「故障轉移（failover）」系統去應對事故。故障轉移意思是指在常規運作以外，再設立一套後備系統，當交易系統軟件出現問題，比如受黑客攻擊或技術故障時，可以快速啟用另一套備用系統接替它們工作，好處是交易系統能按需要轉移到後備系統，而不會因單一的攻擊而導致整個市場癱瘓。事實上絕大部分證券公司及金融機構都有一套完善的後備系統，防止交易因突發事件而停止，不明白港交所為香港股票及期貨市場領航人，居然沒有做好準備。

另外，港交所亦需制定一套處理故障事故的機制，發現問題後，立時啟動應變程序，迅速釐定及評估危機，並制定應對方案及時發布資訊，以令市場有足夠時間應對事故，避免蒙受不必要的損失。

既然香港連續25年獲評選為全球最自由經濟體，港交所有責任時刻確保交易系統運作暢順，並學習從錯誤中汲取教訓，保持危機感，提前擬定方案應對，才可確保金融市場系統的穩定，鞏固香港國際金融中心形象。

經濟淺談

李耀華

減稅or減息 兩害取其輕

美國減息四分一厘後，全球多家中央銀行亦跟隨減息，印尼和巴西在周四分別宣布減息四分一厘和半厘，日本雖然未有跟減，但卻暗示將會在十月份作出有關決定。一時之間，全球央行已齊進入減息潮。惟聯儲局昨日在減息後，主席鮑威爾表示美國經濟增長仍穩健，而委員會對未來中性利率的預期亦維持不變，意味着美國減息的周期可能快將完結，美國與全球各地的息差將會因此而再度擴闊。

聯儲局今次減息的決定並非一致，十名委員中，贊成減息四分一厘的有七人，反對的有三人，而至2020年的中性利率預測方面，委員會亦維持在現時的水平，意味着聯儲局已屆今次減息周期的尾聲。相反地，其他地區的減息潮卻未有減退，全球經濟增長已逐漸變得筋疲力歇，其他國家要維持經濟穩定增長，避免跌入衰退的漩渦中，只有兩條路，其一是減稅，其二是減息，但減稅會令目前破紀錄的全球負債繼續膨脹，令財政赤字的問題惡化，而減息則會令資產泡沫繼續脹大，令金融風險增加，但在兩害取其輕的原則下，相信全球央行為避過衰退短痛，都會傾向繼續減息。

相比之下，雖然美國目前經濟亦處於下降軌道，但經濟增長相對其他地區，特別是發達國家，例如歐元區、英國、日本來說，始終較穩健，故有空間不用再減息，令美國與其他國家的息差將再度擴闊。