

投資市場進入變局之年

由於歐美等發達國大開水喉，過去一年全球股、債、油、金等資產意外大豐收，但花無百日好，尤其要注視美國政經存在不確定性，隨時驚現灰犀牛與黑天鵝，預期2020年環球投資市場將進入變局之年。

金針集

大衛



美股牛市得以延續第十個年頭，並引領全球股市再創新高，並非美國經濟出現止跌回穩的好兆頭，而是聯儲局拚命放水，包括十年來首次減息與七年來首次擴大資產負債表規模，每月入市買債六百億美元，再加上歐央行也跟隨聯儲局重啟量化寬鬆貨幣措施，全球資金又再氾濫起來，紛紛湧入環球股市、債市、商品市場「覓食」，形成過去一年股、債、油、金等資產價格全面揚升的罕見局面。

量寬措施效用逐步失效

不過，花無百日好，今年資產價格瘋現象未必能夠持續。首先，世界經濟難言觸底回穩，尤其是美國貿易政策成為經濟下行的最大風險源。儘管中美達成首階段貿易協議，但美國總統特朗普善變，令中美貿易關係發展依然存在不確定性，況且美國還與歐洲有貿易糾紛，因而陰霾繼續籠罩2020年世界經濟與國際貿易，制約資產價格進一步上升。

事實上，面對世界經濟下行，中國人行昨日宣布下周一起下調銀行存

款準備金率零點五個百分點，釋放八千億元人民幣流動性，有助支持實體經濟、降低融資成本，強化應對外圍不穩定因素的能力。

慎防出現灰犀牛黑天鵝

第二，美國政經變數難測，不排除掀起環球金融市場新震盪。除了彈劾特朗普事件持續發酵之外，美國始終擺脫不了長期低增長困局，去年經濟將難以達到百分之三的增長目標，而且長期實施量化寬鬆貨幣措施無可避免出現抗藥性，預期刺激經濟效用逐步遞減。去年十月聯儲局重新入市買債，為經濟打「續命針」，意味着前三輪量寬措施宣告失效，美國衰退風險依然揮之不去。

第三，美國債務風險加劇，美匯存在轉勢向下風險。現時美國國債總額進一步膨脹至逾二十三萬億美元，佔GDP比重百分之一百以上。最令人不安的是，美國企業與家庭債務總額分別為六點五萬億美元與近十四萬億美元，同創歷史新高，其中企業債比零八年金融海嘯前翻了一番，就連聯



▲美國企業與家庭債務同創歷史新高，加上政經變數難測，不排除掀起環球金融市場新震盪

儲局也對債務表示關注，憂心一旦出現經濟衰退，龐大債務會產生巨大金融風險，隨時驚現灰犀牛與黑天鵝。

憂心美匯呈現無序下跌

值得注意的是，2019年美匯指數先高後低，上半年還升百分之三，但下半年差不多一筆勾銷，2019年美匯指數僅微升百分之零點二而已，反映醒目資金加速减持估值偏高的高股與美債等美元資產。

剛剛過去一周，美國股票基金錄

得逾二百二十億美元資金淨流出，為2018年底以來最大規模走資，可見不少機構性投資者趁着道指在二萬八千以上的歷史高位獲利回吐。

與此同時，根據美國財政部數據，去年十月再有一百六十八億美元資金淨流出美國國債，這為全球央行連續十四個月減持美國國債，全球去美元化勢頭頗勁。

當心美匯轉勢，出現無序下跌，由此產生衝擊波不容忽視，環球投資市場隨時翻起滔天巨浪。

長智慧汲教訓

頭牌手記
沈金

有人說，二〇一九年是長智慧的一年；也有人說，二〇一九年是汲取教訓的一年。長智慧，就因為我們要面對複雜多變的局面，有的甚至是過去從未或甚少發生過的，怎樣應對？如何部署？確實考你的眼光，試你的韜略。有的人可能感到手忙腳亂，有的人無奈地承認束手無策，有人更避之則吉，不面對不考究，做個「入定」的「老僧」。如果是智者，上述的是不作為的事，不應做的事。積極的面對，迎難而上，不避事不躲閃，才是正道，尤其是當官的、有權也有責的人。

止暴制亂仍是最緊迫工作，這主要由香港警隊去完成，迄今進行得順暢而有力，隨之而來的便是撥亂反正。各個出亂子的部門主管，都要負起責任來。

不是大家都詬病教育嗎？出了這麼多的「學生暴徒」，教育無疑



是出大問題了。教育局局長已開始收拾殘局，對校長、教育加強監理，很好嘛，這就是「不避事」了，為愛國愛港工作了。以此推論，香港電台的問題為何？錯了不要緊，因為二〇一九年風雲陡變，大家都亂了手腳，但汲取教訓知所改正很重要，知錯能改，知錯而長知識汲取教訓最為緊要，但若知錯不改，甚至硬說不是錯，不認錯，不改錯，那就不能原諒了！今日講政事，但以此論投資，亦無不可。大家都可以長智慧、汲取教訓吧？願與眾人共勉！

心水股

丘鈦科技(01478)

昆侖能源(00135)

綠城服務(02869)

專才需求大 上海建橋教育值得留意

作為中國經濟增長的核心國際城市之一，上海一直以來都吸引著無數外來人口到來升學就業。而上海自貿區政策推出以來已

股壇
魔術師
高飛

推動上海以至周邊城市未來發展，加上長三角經濟區的戰略定位，上海專業人才市場需求大升，高等教育行業迎來巨大機遇，2020年港股第一隻教育新股上海建橋教育（01525）值得留意。

集團旗下營運的上海建橋學院於最新2019/2020學年的學生人數接近2萬人，校園使用率近9成，按2017/2018學年全日制收生人數計，是上海最大，亦為長三角五大民辦大學中，學生規模增長最迅速的一間。該學院位於上海浦東新區，是港股鮮有的一線城市教育股，其2016至2018學年的畢業生初次就

業率均達到99%。事實上，以職業技能導向為先的高等教育學院一直深受市場歡迎，無論是學生或者企業，均對學院的校企實訓課程給予極大支持。

上海建橋學院除因位於上海而受關注外，另一受市場注視的是其學生人數增長動力。

過去三個學年，雖然增幅只有單位數，且並沒有調整學費，但2016至2018年間的收入複合年增長率達21%，純利增長190%。若撇除上市費用，經調整純利的複合年增長率更達200.9%，可見該集團旗下學院的市場認受性和課程組合展示出非常強勁的收益增長動力。

在2019年上半年調整本科專業學費後，若未來均三年調整專業學費，未來三年內生性增長動力已形成，加上新增4000學生宿位，往後兩年的學生增長動力亦已具備，上市後絕對不愁業績增長。

獲龍湖入股 綠城服務望9.75元

大行
報告

大和發表的研究報告指出，綠城服務（02869）公布龍湖集團（00960）同意以每股7.7168元向主席收購公司5%權益，作價較前收市價折讓約7.5%，涉資10.76億元，並將在明年6月15日前認購公司的新股，最終將持有公司10%的權益，並可提名一位非執董。

該行認為目前龍湖更似財務投資，而雙方暫未有合作計劃，龍湖對綠城服務長遠業務前景看法樂觀，並喜歡其規模、品牌、管理及服務質素，認為在行業內具領先地位，同時透過發行新股綠城服務可在境外募資，相信可強化其資本基礎

，或帶來潛在的離岸併購機會，加強科研能力及發展核心社區服務等，相信亦將有利派息及還債等。

總體而言，該行認為龍湖的投資對綠城服務而言屬正面，雖然雙方未有合作計劃，但該行亦不排除未來在物管業務上互補的可能性，繼續喜歡綠城服務的高端品牌及服務質素等，維持「跑贏大市」評級。

股價已反映業績差因素

中金發表報告指出，綠城服務引入龍湖成為股東，相信是次入股反映龍湖看好綠城服務具質素的基本面，包括規模、服務質素、品牌及社區服務能力等方面，料有助提

升投資者對綠城服務的信心。該行上調對綠城服務股份評級，由「中性」升至「跑贏大市」，目標價亦上調3%至9.75元。中金對綠城服務的長期前景保持樂觀，相信該行預測集團今年業績低於市場預期而帶來的短期壓力，已在股價反映。



美金融股去向 留意總統選情

金股
奇觀
李耀華

美國股市在2019年大豐收，納指全年大升了近四成，標指和道指亦分別升兩成八和兩成三。但去年推動三大指數勁升的，並不完全依靠科技股，金融股的表現亦令人喜出望外。然而，經過去年的高速增長後，金融股在2020年的表現可能會變得異常反覆。

美三大指數2019年大升，道指全年升兩成二，創2013年來最大升幅，標指升兩成八，亦是2013年來最大升幅，納指則大升了三成八，更是十年來最大升幅。而推動三大指數急升的背後，都全靠科技股。

不過，可能全人類的注意力都放在蘋果和微軟等升市的火車頭上，未有太多人留意金融股的表現。事實上，金融股的表現同樣令人眼前一亮，單以道指計算，2019年對升幅貢獻最大的十隻股份中，便有三隻是屬於金融股，是多年以來僅見，因自從2016年以來，為道指貢獻全年最大升幅，鮮見有金融股。

2019年金融股上升原因是受惠於聯儲局減息，以及中美貿易緊張關係緩和，假如今年貿易緊張局面繼續緩和，金融股相信可再下一城，然而，問題是今年的局勢比去年可能會更難預測，2019年全球金融市場主要關注的是中美貿易戰，但

2020年除了貿易戰外，市場另一大關注點是十一月的美國總統選舉。

過往美國總統大選年股市都會上升，雖然年中總不免有較大起伏，今屆總統大選的選情異常激烈，美總統特朗普目前的支持度正在下跌，但民主黨中仍未有任何人有十足把握能勝出黨內初選，意味着年底誰能入主白宮仍難料。

金融股一般較受經濟周期影響，但是，進入總統大選年，有關美國總統的最新選情都會影響走勢，更何況民主黨極左派候選人沃倫至今並非全無勝算，沃倫一旦入圍，其大力收緊對金融機構監管的主張，無疑會對金融股增添不少壓力。

品牌升級效果顯著 留意味千

聚焦
中環
甄榮

今日（2日）將迎來2020年港股第一個交易日，總體來說，2019年對香港股市而言可謂是「先甜後苦」，中美貿易關係牽動全球股市走勢，所幸是中美首階段協議終於在2019年年末獲得雙方首腦的共識。另一方面，本港社會漸趨穩定，港資資本市場仍然是內地高質企業上市的首選。

「民以食為天」，儘管外圍環境因素難估量，但餐飲行業的市場空間依然保持穩定。其中味千（中國）（00538）值得關注。

過去一年，味千保持自身的發展節奏，繼續戰略性拓展餐廳網絡，公司中報提到，截至2019年6月30日，公司擁有及營運的餐廳數量達770家，儘管餐飲行業面臨各方

挑戰，但公司仍朝着千家門店的目标繼續前進。

味千憑藉多元化的產品布局餐飲市場，2019年上半年，味千累計推出逾10款新品，可見公司專注於產品升級並投入足夠資金。食安一直是消費者首要考慮的因素，從中報了解到，味千嚴控把關食品安全標準，優化國際採購供應鏈，實行高度標準化營運，其合作商亦來自於世界各地。2019年是味千成立的第51周年，公司亦在內地舉行大規模的免費試吃的活動，以實際行動回饋消費者。

近年來，外賣及團餐等新業態模式在內地市場逐漸領跑，味千為迎合市場的外賣需求，相應地配合推出外賣服務，為消費者提供安全及高質的食品與就餐體驗，並在市場獲得熱烈的反響。



▲味千順應需求推出外賣服務，市場反應不俗