

大戶翻雲覆雨 散户宜壁上觀

港市上周三跌二升，恒指收二六一四六，較前周二六一二九微升十七點，為牛皮之一周。當然，周內恒指還是大起大落的，尤其是上周四和周五，先升五四五點，又跌六二一點，埋身肉搏，處處驚心。

沈金

頭牌手記



恒指二六〇〇〇關能守與否，本周將再作考驗。近期，每日低點之中，有三個低點最接近二六〇〇〇，第一個是二月二十八日，中段低點二五九八九，跌破關口十一點。第二個是三月四日，低見二六〇三八。第三個為三月六日，見二六〇八四。這三個低點可以畫一個防守區，就是二六九〇〇至二六一〇〇，約三〇〇點。

受外圍重創牽制的港股，本周將繼續會對外圍市場的下挫作出反應。美國和歐洲股市因受疫情嚴峻的影響，信心大幅滑落，多個州份宣布入「緊急狀態」，有的還出現搶購潮，顯示疫情對股市和經濟的影響仍在發酵中。美國十年國債息跌至歷史新低。希望港股的好友會修改應對策略，未必太計較於二六〇〇〇防守的得失，退一步可能更海闊天空。

從升降韻律看，五周為升升跌跌升，三升二跌，略呈強勢。十周為升升升跌跌升跌跌升，六升四跌，亦為強勢，似乎在升降韻律的表現上，不確認大市轉淡。不過，有可能「誤導」之處是：該韻律沒有點出升時升多少，跌時跌多少，顯得過於簡單。事實是：上述韻律大多數情況是：升時升得少，跌時卻跌得多。這才是關鍵所在。

再看投資者的情緒，可以見儘管成交額仍是日日逾千億元，但小戶的參與度實際在下降中，太波動太不易測，是小戶嚇怕了而只作壁上觀的原因。

至於誰在興風作浪，除了疫情影響外，大戶以至超大戶的「翻雲覆雨」，還是佔了主導，好淡大決戰的格局料在稍後會展開。對未習慣大風大浪的小戶而言，做個觀眾應比當個參與者為安全吧！



▲美國上週「搶先」減息未能穩住股市之餘，歐元更有借勢走高之勢

巴菲特準則量度滙控投資價值

【集股淘子石】

滙豐控股（00005）股價自2018年輾轉向下，跌完又跌，現價股息率已經超過7厘。在現今低息環境下，滙控的美「息」自然能夠吸睛。投資者常會問：滙控買唔買得過呢？對於滙控的投資價值，證券界已作了大量點評，大家可以從報章獲得解答。若果小投資者仍然拿不定主意，可參考股神巴菲特的觀點。

股神巴菲特曾經點評過滙控？非也，筆者只想引述他老人家對銀行股的投資準則。巴菲特日前接受CNBC訪問時表示：我很滿意現時持有的銀行股；而相對於其他證券（securities），這些銀行股的投資價值非常吸引。他透露，偏好銀行板塊的最大原因是，這些銀行持續回購股份。翻查紀錄，巴郡持有的



銀行股包括，美國銀行、紐約梅隆銀行、摩根大通、富國銀行、美國合眾銀行（U.S.Bancorp）。巴菲特又提到，這些銀行股的「有形股本回報率（ROTE）」介乎12%至16%。

以上短短的幾句話中，大家可以見到，股神挑選銀行股的準則是，第一是不斷有回購股份活動；第二是ROTE要有12%或以上。若果

投資者以上述兩個標準選股，滙控自然未能入圍。因為滙控在剛公布的年度業績時，表明在今、明兩年暫停回購股份。

對於回購股份的好處，如巴菲特所講，由於美國銀行每年都回購相當股份，令到小股東毋須費一分一毫就可以提高在美國銀行的持股比重。

第二個條件是ROTE。高盛估算，滙控於2021、2022年的ROTE分別為10.6%、11.4%。按照花旗的預測，滙控於2022年ROTE為11%。大摩更稱，滙控要提升ROTE時，會面臨挑戰。滙控既然在未來兩年ROTE都可能無法改善至12%，且又沒有股份回購計劃。按照股神的準則，滙控的投資價值不高。

麥格理：負債率改善 金茂「跑贏大市」

【大行報告】

麥格理發表研究報告指出，金茂（00817）將於3月尾公布全年業績，預期公司收入增長33%，盈利升23.4%。毛利率會回復正常化至32.1%，主因物業銷售利潤降低，及較少賣地收入入帳所致，核心盈利升23.4%至63億人民幣，預期派息比率維持在40%，

負債率進一步改善（2018年底79%、2019年6月底78%）。目標價上調8.9%至7.56元，評級「跑贏大市」。

該行指，物業銷售近期受新冠肺炎疫情影响，武漢佔公司4%的可售資源，及6%土儲比例，目前業務已經開始回復，70-80%的銷售辦公室已經重開，但未完全恢復

全面運作，74-75%的建築項目已獲准復工，實際復工率只有約65%，預期會於3月尾有進一步改善。

公司今年合約銷售目標2000億元人民幣，在疫情發生前，該行認為有關預算較保守，相信可售資源超過3000億元人民幣，較去年增加25%。若公司需要達標，今年3月至12月銷售增長需達31%。

特朗普謀連任勢保經濟 股災料難現

【帷幄之妙】
郭奉孝

美股上周五再次急跌，令早前反彈全數被抹去。現時市場已有投資者估計出現股災。惟今年為美國總統競選年，預期競選連任的特朗普會出盡辦法，確保美國經濟保持平穩增長，同時為選情拉票。特別是越來越多投資者認為會出現股災，反而真實發生股災的機會不大。港股因並沒有升至特別高位，就更難出現股災式大跌。

再看中國A股，農曆新年後曾出現急跌，結果已經輾轉反彈，回復元氣，最近更表現強勁，跑贏歐美外圍市場。有分析指出，這是因為內地股民沒有回到工作崗位，故此更多時間能全職炒股。故勿論是否屬實，但從現時全球繼續發酵新冠肺炎的疫情，反而已經經過了高峰期的中國比外國更易估算未來走勢，形成相對安全的環境。



此外，今次也看到中國政府的行政執行力，確實比其他現時正在蔓延疫情的國家，更能就極端情況下反應過來。同時，也沒有出現太多內地市民關注中央政府今次的表現。若今次新冠肺炎爆發在香港，恐怕已經民心變遷，恐怕有主要官員要下台。這也證明今天內地政府是民心所歸，支持內地股市。香港股市在內地股市沒有急跌之下，要出現股災確實有難度。即或未來全球出現經濟危機，

因為2008年金融海嘯而發揚光大的量化寬鬆政策已經隨時準備就緒。這也是為何今年全球各地的央行已經先行使用不同政策為市場注入流動性。

但今天出現量化寬鬆政策工具後，未來前景可以隨時通過印鈔錢的方法對沖熊市周期，變成當權者維持管治有效的政治工具。

當然，任何東西都有自己的弱點，這樣的操作總有一天會崩潰。上周最後幾個交易日，已經看到市場避險資金湧入債市，令美國10年期債市息率創出新低。

這明顯是市場太多資金，並且這些資金都表現得過分地「聰明」，令債市有機會出現價格失衡。要知道，當債券沒有回報時，還有什麼投資價值？

倒不如買入黃金。故此，中長線投資黃金，在金融危機、債券回報低下之時，相信是一個不錯的投資機會。

美減息 歐元挑戰1.13

【商品動向】
徐惠芳

回望上周，重點數據關注包括周一意大利公布2019年GDP年率、美國公布2月ISM製造業及就業指數；周二澳洲公布3月央行利率決議、瑞士公布第四季度GDP季率及年率、歐元區公布2月核心消費者物價指數年率初值及2月消費者物價指數年率初值、美聯儲主席及財務部長召開G7國央行行長及財務部長電話會議共商病毒疫情對策；周三加拿大公布3月央行利率決議；周四美聯儲公布經濟狀況褐皮書；周五美國公布2月失業率及非農就業人數變化。

美聯儲局上周二意外宣布減息50個基點，將聯邦基金利率目標區間下調至1厘至1.25厘。由於新冠疫情已經開始對美國經濟構成威脅，市場預計美聯儲將在3、4、6月會議上各減息25個基點。

至於上周三美國大選「超級星期二」的結果刺激美國三大股指高開高走，收復此前減息的全部跌幅，大幅收漲4%，美匯指數暫時站穩97，美國2月非農職位增加27.3萬，遠高於分析師預期的17.5萬人，數據偏差太大，市場憂心就業數據仍未完全反映新冠肺炎所帶來的影響。

美聯儲意外減息後，全球多家央行緊跟其後大膽放水，但由於歐央行現行政策利率已經為零，預計歐央行可能只會象徵性減息10個基點或不跟隨美聯儲減息步伐維持存款利率不變直至2022年。

歐元已打開上行空間並擴大漲

幅，已收復今年初開始的跌幅並繼續上升，有望挑戰1.1300阻力位。

儘管疫情在日本蔓延，日本奧運大臣仍表示將按計劃籌備東京奧運會。日本經濟再生大臣表示，新冠病毒正在全球擴散並影響日本經濟，將毫不猶豫採取必要的經濟和財政政策，並密切監測疫情的影響，預計日本央行將在3月會議上進一步放鬆貨幣政策。

就目前形勢來看，作為經典的避險資產之一，日圓可能還有更多上漲空間，美元兌日圓或達到公允價值95水平。

如市場預期，澳洲央行3月利率決議減息25個基點至0.5厘，不排除進一步放鬆貨幣政策的可能。第一季度經濟增長可能會比早前預期更加疲軟，而病毒的全球爆發亦會拖延央行實現通脹和就業目標的進程。上周，澳元兌美元出現小幅上漲，但整體仍處於下行空間，下方支持0.6450、0.6400。

新西蘭財政部亦表示，新冠疫情對經濟前景造成壓力，預計負面影響風險會持續幾個季度。受到全球新冠病毒爆發的影響，市場認為新西蘭央行將在3月和5月各減息25個基點，政府財政支撐與貨幣政策需協同作用。

截至3月5日，全球最大白銀ETF—iShares Silver Trust持倉量為11241.24噸，較上一交易日減少14.52噸；截至3月4日，黃金ETF—SPDR Gold Trust的黃金持倉量為934.52噸，較上一交易日增加3.51噸。

（作者為國泰君安外匯有限公司分析員）

瑞聲調整恰是買入良機

【券商觀點】

滙豐環球研究發表報告，決定上調對瑞聲科技（02018）投資評級，由「持有」升至「買入」，指其目前估值吸引，僅相當今年動態市盈率0.8倍，較中國智能手機行業平均的1.2倍低，提供良好的風險與回報比率，指近期股價回落後正提供買入良機，而長線前景持續改善。

該行指，下調對瑞聲目標價由68.9元降至66.5元，調低對公司今明兩年純利預測各10%及1%，反映今年純利預測偏低，反映第一季產能使用率較低會令毛利率承壓，估計公司於2019年至2021年純利複合增長率為28%。

滙豐環球研究料瑞聲去年第四



季純利將按年跌20%至8.33億元人民幣，與市場同業預期相近，料旗下聲學及電磁傳動收入可各升16%及6%，指旗下光學業務上季表現及今年指引可成催化劑，料瑞聲今年旗下鏡頭業務毛利率可提升至27%。