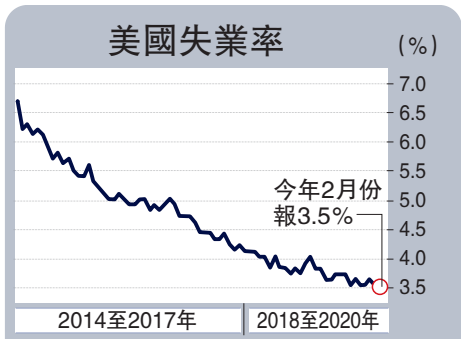


環球股市未脫危險期

美國開足火力救市，推動一系列貨幣與財政刺激措施，但市場依然驚魂未定，三個月與六個月美債首現負息，而反映資金成本的三個月美元倫敦銀行同業拆息過去一周累升半厘，可見市場恐慌情緒未解，環球資產無差別拋售潮未完。

金針集

大衛



全球新冠肺炎病例直逼五十萬宗，預期意大利、美國病例數目快將超越中國，可知歐美疫情嚴重程度遠超预期，相信封城封關措施可能再加碼，而且實施時間會更長，歐美經濟將直墮蕭條深淵。

美失業大增經濟陷蕭條

國際金融機構普遍預期世界經濟將出現衰退，問題只是收縮程度與為時多而已，其中，國際金融協會預測今年全球經濟萎縮百分之一點五，而原來估計增長百分之二點六。換言之，新冠肺炎疫情全球大流行令經濟損失約四個百分點的增幅，等於三十四萬億美元，接近兩年美國國內生產總值。

由於歐美疫情存在很大不確定性，相信全球經濟實際損失比預期更大。標普估計，一旦封城封關措施維持四個月，歐元區經濟可能出現百分之十的跌幅，也有華爾街大行預期美國最壞情況之下，經濟將

會收縮百分之二十四，這比上世紀1929年大蕭條時期更嚴重。

美債首現負息市場更慌

事實上，美國上周新申領失業救濟金人數急劇惡化至三百多萬人，預期短期時間內失業率將由目前百分之三點五倍數上升至百分之十，可見早前財長姆努欽預警失業率高達百分之二十並非危言聳聽。

迄今為止，環球市場尚未充分反映歐美疫情惡化對經濟造成衝擊，目前股市實在難言脫離危險期，沽售潮隨時浪接浪而來，正如商品大羅傑斯所言，隨着歐美日等主要央行大開水喉，帶動短期股市反彈，但大熊市仍未見底。

事實上，當前市場呈現三大恐慌信號，引證投資者減倉套現活動未止。一是短期美債息破天荒首現負息。儘管美國推出貨幣與財政刺激經濟措施，包括零利率、無限量寬、增加二萬億美元財政開支，如

此大舉放水，只能短暫紓解市場流動性緊張問題，但關鍵因素是疫情尚未受控，結果投資者避險情緒依然高漲，三個月與六個月美國國債息分別降至負零點一一厘與負零點零二厘。值得注意的是，隨着美債出現負息，投資吸引力不斷下降，或遲或早失寵。

二是環球資產無差別沽售潮未完，視為安全資產債券繼續被減持，特別是企業負債沽壓尤其大。全球負債總額從本月初的十五萬億美元急降四成多至八萬六千億美元，這對收益率持續走低的美債而言是一個重要警號。

拆息揚升信用緊縮加劇

三是美元拆息持續走高，信用緊縮情況變本加厲。上月初美聯儲局將利率降至接近零息，但反映實際資金成本的美元倫敦銀行同業拆息卻由零點八厘上升至一厘三七，升幅約半厘，顯示銀行繼續不願



▲美新申領失業救濟金人數急增，短期內失業率恐升至百分之十

拆出資金，加劇信用緊縮問題，令企業融資困難與資金鏈斷裂風險上升。

總而言之，歐美疫情最壞情況還未到來，環球股市將繼續動盪不休。

三大內銀今放榜

頭牌手記
沈金

港股昨日反覆偏軟，恒指高位二三八〇四，升七十七點；低位二三一六三，跌三四點，波幅四四一點，收市報二三三五二，跌一七四點，全日總成交一千二百一十七億元。

入市消息最受注目的是美國的二萬億美元刺激經濟法案在參議院通過，將交眾議院審議。這個「走程序式」的議案一定能通過，已無任何懸念，美股一再上升，亦作了預先反映，所以昨日通過第一關，並未令美股期指有任何刺激，反而按傳統智慧處理，列入「好消息證實沽貨」之內。

既然外圍股市升不上去，港股

便借勢作出調整。不要忘記，恒指已連升兩日，進帳超過一八〇〇點，咁咁氣也是應該的，否則何以為繼呢？

另一個消息是傳內地人行減息。昨日，內銀股表現平平，不知是否受此傳言拖累？內銀股的「四大天王」將於本月廿七及三十日宣布業績，當中，以今日有工行、建行、中行宣布最為熱鬧。以往是分開不同日子公布的，現在湊在一起，似乎更易作比較了。我頭牌相信，內銀股已回落至相對低位，周息率有六、七厘，估計起碼不引發拋售，是「最低要求」了。至於同中行、母公司一齊宣布業績的中銀香港，昨日跌了百分之一，顯示本地銀行股面對的挑戰較大，其與滙控、恒

生同步上落的走勢，料不會改變。

國壽公布業績，純利增長四點一倍，與預測相同，因為公司發過盈喜，也是透露盈利增四倍的。由於消息已預作反映，國壽昨日在公布後不升反降，收市報十五元一角二仙，跌一角。

下周一（三月三十日）是三月期指結算的日子，這個月基本上是淡友佔了先手，同二月底恒指收二六一二九點比較，現時指數已跌去二六〇〇點，是繼一、二月之後，今年第三個下跌月，連跌三個月，熊市壓力之大，可以想見。而展望四月份能否扭轉劣勢，市場人士仍在評估中。

心水股

建行(00939)

維信金科(02003)

頤海國際(01579)

化解悲觀情緒 股市才能見曙光

安里人語
徐佩芝

過去一個多月，全球金融市場，因為新冠病毒，而變得風起雲湧，其中股市下跌的速度，絕對是破了紀錄，但與此同時，全球政府及央行，亦迅速作出回應，以破紀錄的金額，向市場、經濟體系注入數以萬億美元計的資金，到底是疫情會令全球萬劫不復，還是救市成功，全球經濟及金融市場可以谷底翻身？不少專家已作出分析，反而作為財經公關界的一分子，更想討論的是為何市場會突然如此悲觀及恐慌，同時單純財政及貨幣政策，又是否可以令市場脫離恐懼？

其實投資者的情緒，是源於對資產價格的總體感覺，而作出的一種反應，而且不代表他們的反應，是來自價格是否處於合理水平，很多時是受當時的氣氛所影響，好像近日疫情由只是限於在中國爆發，到後來意大利、韓國、伊朗病例急增，再而全球爆發，市場的情緒便不斷轉變，因為大家開始時只覺得中國經濟會受影響，所以歐美股市只是作出有限度的反應，大家仍然樂觀地相信歐美可以不受影響，所以樂觀情緒令美股在2月份仍然可以創出新高，但當歐美開始出現疫

情爆發的情況時，市場便會覺得自己之前過分樂觀，再而就是因為過度的希望轉化為極度失望，而且這種失望更夾雜着數以千萬甚至億計的生命威脅，因此市場的悲觀情緒前所未有，金融市場出現前所未有的恐慌性拋售亦屬正常。

事實上，市場情緒產生的市場力量，絕對不能低估，同時要解決市場情緒為金融市場帶來的波動，並不容易，因為這等同於要扭轉所有市場參與者的總體感受，由悲觀轉為樂觀，從而令他們重拾投資的信心，再而轉化成推動股市上升的動力，這絕非單純的貨幣及財政政策，便可以完全解決，否則日本經濟便不會在過去的數十年，處於失落的狀態，更何況現在談及的是疫情、是生死的問題，所以單純的派錢，又是否可令眾人安心？因為政府及央行的錢有沒有命享，是根本性的問題，亦是市場現在的情緒仍處於悲觀狀態的原因。

不過，現在值得樂觀的因素是全球多國已作出封關、封城的行動，同時參考中國的情況，封城及封關，絕對可以令疫情在一至兩個月間受控，這亦代表全球疫情大爆發並非看不到曙光，這亦解釋了為何全球開始全面封關後，全球股市反而開始穩定下來。

（作者為安里控股董事總經理）

自煮小火鍋需求大 頤海望65元

個股解碼
趙卓峯

頤海國際（01579）剛公布2019年度業績，截至2019年12月31日止年度，收入達42.8億元（人民幣：下同），同比增長59.7%；毛利為16.41億元升58.0%；純利達7.2億元，升38.8%。核心業務火鍋調味料銷售，來自海底撈的收入增逾39%至15.9億元，而來自第三方的銷售收入增加50.3%至12.2億元。

電商銷售渠道方面，集團於天貓、京東等電商平台擁有5家旗艦

店，線上銷售增長26.4%至2.7億元。截至2019年12月31日，集團的經銷商共覆蓋了中國31個省級地區與港澳台地區，以及49個海外國家和地區，共擁有61款火鍋調味料產品，37款中式複合調味料產品，12款方便速食產品。

受疫情影響，內地減少外出聚餐後，在家吃火鍋或煮食次數增多，引發自煮小火鍋及調味料購買熱潮。單計華南地區，2月海底撈火鍋底料銷售達1882萬元，較2019年同期大幅增長617%，而海底撈

自煮小火鍋銷售達2466萬元，增長374%。預計3月火鍋底料銷售升逾3倍及自煮小火鍋銷量增升近2倍。預期集團第一季定單超预期，需求穩定上升。

技術走勢，3月份由高位61.35元回落至39.85元，近日隨大市回升，反彈幅度超越跌幅一半，表現優於大市屬強勢股，或再挑戰高位，於20天線約53.3元收集，目標價65元，止蝕價46元。（作者為招商永隆銀行證券分析師，為證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

維信金科防守力好 不妨留意



財語陸
陳永陸

上星期作出了不必過慮的呼籲，剛好大市就在同日出現最低位。各國政府接二連三地釋出關於刺激措施的消息，緊接就出現環球股市報復性反彈，而恒指亦自最低位升近2000點，幅度超過一成，如果此前有分注買入，相信現時部分注碼都經已有頗明顯的賺頭。過去一周，各國主要央行都向市場給出將以無限流動性支持銀行體系的承諾，同時擴大貨幣互換額度，又不斷增加每日回購，部分更甚至研究鬆綁銀行監管，高舉流動性至上的信仰，阻截基金拆倉及贖回之餘，亦幫政府換取抗疫的時間和融資空間，效果終在早幾日開始顯現。

目前，投資級別債券的信用利差都見回落，金價亦在儲局加碼至

無限QE當日，與數周前宣布重啟QE當日，有截然不同的反應，今次衝高後不但沒有回落，而且還節節上升，直到昨天相較當日起步價仍有大約一成升幅，同時公用股作為最具防守性的股份於上周被洗倉後也再沒有另一輪拋售，反映拆倉潮幾大機會已暫時結束，相信上周所講的甜蜜期經已展開。雖然新增確診數字未見集體好轉，但隨着各國議會正式通過各種大規模經濟刺激方案，短期大市走勢應該不俗，投資者可給予多點信心。

維信金科（02003）去年業績十分理想，淨利潤虧轉盈，經調整淨利按年升24.5%，收入亦急升41.2%，年內註冊用戶增加40.4%至8380萬人，服務人次增加71.7%至383.3萬人，新增信貸金額上升62.6%至337.46億元。

公司是中國消費金融行業最前沿的線上消費金融服務提供商，藉着高度自動化及智能化的信用和風

險管理系統，以及交易處理系統維持競爭優勢，去年1月，公司完成出售舊有的線上至線下業務平台，全力拓展線上業務，徹底變為純線上消費金融平台，如今轉型效果愈見明顯，去年信用增級貸款撮合成為了主要業務，該模式下的新增信貸增長221.6%至162.55億元，佔全部新增貸款的48.2%，帶動貸款撮合服務費增長高達3.62倍，相當強勁。

去年行業監管開始收緊，政府加強管制各類P2P平台，提高經營要求及行業守則，尤其各平台的資金來源，導致市場集中度大大提升。由於公司過去一直與持牌金融機構長期合作，所以維持到高標準的業務體制，相信現時的監管環境將有助公司逆向擴張，鞏固行業地位。自疫情以來，公司股價都未見大幅波動，且跌幅少於整體大市，證明防守能力良好，不妨留意。

（作者為獨立股評人）

大行股評

滙豐研究發表報告，同程藝龍（00780）2019第四季度的收入及以通用會計準則計的營運溢利均符合該行的保守預測，但以通用會計準則計的營運溢利則較市場預測低59%，相信是因為市場競爭激烈所致。公司預期今年首季的收入按年跌42%至47%，由於同業攜程亦料會錄45%至50%跌幅，相信這不會令市場感到意外。然而，管理層預計第一季將扭虧，料非通用會計準則計盈利錄5000萬元人民幣，這主要是受惠於成本削減措施。

該行又引述管理層指，對隨後數季的復甦前景感樂觀，因為國內休閒旅遊的需求，尤其是在低線城市的初期復甦跡象已經顯現，而高線城市的防控措施則更為嚴格。雖然在沙士期間國內旅遊曾錄V形反彈，但承認沙士並不是一個很好的參考。公司2月份業務錄80%下跌，但看到3月份跌幅收窄至40至50%。

該行對公司2020及2021年的

非通用會計準則盈利預測分別下調32%及7%，以反映疫情的影響，維持「持有」投資評級，目標價由原來的12.1元調低至11元。

摩根士丹利指出，由於同程藝龍首季在市場推廣、員工及其他成本上分別削減40%、20%及30%開支，管理層預料首季業績扭虧。撇除取消訂單的一次性開支最高1億元，經調整盈利料介乎5000萬至1億元人民幣。該行將2020及2021年的收入預測分別下調25%及7%，經調整盈利的預測分別下調38%及15%。由於相信2022年會有較強勁的反彈，因此只將目標價由16元下調6%至15元，維持「增持」投資評級。

