

垃圾債券將大爆煲

世界經濟步向衰退與國際油價暴瀉之下，依賴發售高息垃圾債券（JUNK BOND）融資的企業正面臨債務償付問題，特別是美國頁岩油企業。信貸評級機構穆迪發出全球垃圾債大爆煲警告，債務違約率可能暴升至兩成，意味超越金融海嘯水平，環球股市難逃新一輪拋售潮。

金針集

大衛

疫情與石油黑天鵝夾擊之下，過去一個月環球市場經歷百年未見黑暗日子，股匯債商品等資產全面下跌，其中全球股市暴瀉了一成半，市值蒸發了十二萬億美元，投資信心跌至低谷。即使股市超賣反彈，但相信不會持

久，原因全球新冠肺炎疫情不斷擴散，美國病例突破十四萬宗。就連美國總統特朗普也改了口風，直言疫情恐致十萬美國人死亡，而歐洲封城封關措施要進一步延長，環球金融市場震盪遠未完結。

穆迪標普頻發警告

同時，一場新冠肺炎疫情暴露了美國金融脆弱性，正如潮退時便會看清誰人無穿泳褲。過去多年美國企業藉着資金氾濫、股價牛氣沖天的良機，進行大量舉債。截至去年第四季，美國非金融企業債務總額達到十萬億美元，佔國內生產總值約近五成。疫情衝擊經濟下，大量企業債被下調評級，降至BBB評級以下，變成高風險的垃圾債，目前垃圾債佔企業債比重已上升至五成，可見潛藏危機之大，當中不少來自頁岩油企業。

事實上，歐美疫情失控，封城封關打擊消費、貿易與產業供應鏈，經濟急速下滑，企業收入大減，甚至出現虧損、資金鏈斷裂，再加上股價市場暴瀉，



企業發債融資困難重重，早前所發售企業債，尤其是高息的垃圾債，企業恐怕無力償付利息，引爆債務違約危機。

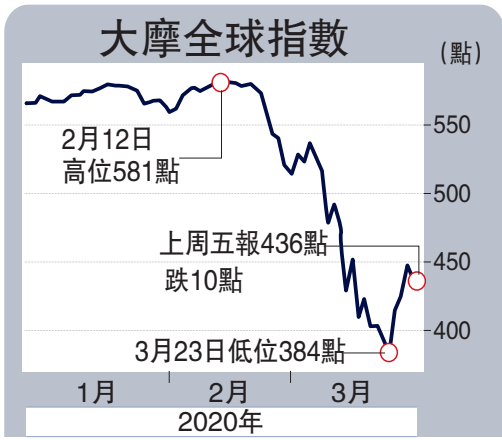
恐兩成違約超海嘯

事實上，最近兩大信貸評級機構穆迪與標準普爾頻頻發出警告，拉響全球垃圾債爆煲警報。穆迪預計，一旦世界經濟衰退程度比2008年金融海嘯更嚴重，全球垃圾債違約率將會大升至兩成

，這意味債務違約率較2001年科網泡沫爆破的百分之十一、2008年金融海嘯的百分之十五為高。

隨時引爆金融炸彈

值得留意的是，美國頁岩油企業發售大量高息垃圾債，隨着國際油價暴瀉至二十美元邊緣，開採成本高達四十多美元的美國頁岩油企業陷入嚴重虧損，債務違約一觸即發，成為一個巨大定時



金融炸彈。
穆迪與標準普爾不約而同估計美國垃圾債違約率在未來一年由目前百分之四急升至百分之十以上，美國投資者、機構性投資者以至投資銀行蒙受的損失將難以估計，直接衝擊美國銀行體系，觸發金融系統性風險，當心這顆金融彈炸引發環球股市暴瀉下半場。
當前世界經濟沒有最壞，只有更壞，而環球股市則欲升乏力，遠未見底。

內銀息率高 可逢低吸納

頭牌手記 沈金

昨日為三月期指結算，港股持續反覆波動，最低報二二九七三，跌五一點，其後反彈，最高二三四九一，反升七點，收市報二三一七五，跌三〇九點。全日總成交一千零七十九億元。
小結三月，恒指低位二一一三九，高位二六八〇五，高低位相距五六六點，可見其波動，實際上沽家佔盡優勢，好友只能步步設防，迄今被迫要守二三〇〇〇關。
美歐的疫情依然無法令人寬心，特別是美國，當上新冠肺炎「世界第一」之後，情況未有改善，甚至有每況愈下之感。美國確診人數已逾十四萬之眾，有專家開始揣測

最後的染病人數會達百萬，真的不寒而慄。只有特朗普仍然故作冷靜，說什麼若預測百萬則最終只十萬人患病已經滿意了。真的是打腫臉充胖子，這個總統摔一跤也要抓把沙也！
對於難以預測的疫情，以及對世界經濟的影響，即使有把鈔票，也難以說服投資者在這個時刻放量投資，大家可以做的，仍然是盡可能配置好自己的資產分配，保守者多留現金在手，以應付不可預測的前景，自是無可非議的選擇。
這亦說明，為何大市的反彈無法持久。因為升到一個高度，就有一批人要套現。昨日恒指高高低低，陣升陣降，亦是這種投資患得患失心態的反映。為此，大家切忌一

見市升就追貨，分鐘會接了人家套現拋下的「火棒」。要吸納，應在低位，即很多人「絕望」，很多人「不看好」的情形下，才可以考慮逢低收集。
四大商銀有三家昨日公布業績，盈利增百分四至百分四點九，應算符合預期。由於均有加派股息，周息率在六厘至七厘水平，可列入見低吸納之選。從收息角度，屬一年一次息，故吸引更大。
今日是三月最後一個交易日，涉三底基金結算，且看最後有無「櫥窗點綴」了。不過，今年三個月月月均跌的現實，已經篤定而無法改變。

心水股

- 招行(03968)
- 雅生活(03319)
- 亞信科技(01675)

美非農數據料悲觀 黃金挑戰1760美元

指點金山 文翼

上周，美匯指數回落至99下方，國際黃金則強勢上攻，並錄得逾11年最大單周漲幅。因新冠病毒瘋狂蔓延，全球經濟均受到嚴重衝擊，各國央行都開始「開關放水」，疫情帶來的經濟損害預期提振了黃金避險吸引力。眼下本周，繼續關注疫情的發展情況，尤其是美國已成為新冠病毒爆發的新中心。本周歐美經濟數據備受關注，以此來評估公共衛生事件對於全球經濟的影響；另外全球不間斷的量化寬鬆政策也是市場關注的焦點。
過去一周，全球新冠肺炎確診病例突破66萬例，死亡病例超3萬例，美國感染人數已超中國和意大利，确诊病例超12萬例，美國17地進入「重大災難」狀態。新冠病毒對全球經濟造成嚴重損失，美全國範圍內大量企業關停，甚至許多企業裁員及倒閉，上周初失業金人數飆升至328萬；為減輕及控制疫情帶來的經濟損失，美聯儲祭出史無前例的經濟刺激措施；至3月25日美聯儲的資產規模已達5.25億美元，3月26日全數通過一項2.2萬億美元的疫情援助法案，該法案為美國歷史上最大經濟救助措施，2008年金融危機期間通過的總額才7000億美元。

本周，經濟數據將密集公布，鑒於全球經濟體對美國市場和美國消費者的依賴程度，需重點留意美國經濟數據，從而評估公共衛生事件對於全球經濟的影響。包括美國ISM製造業採購經理人、ISM非製造業、芝加哥消費者信心、芝加哥採購經理人等指數；周內最受關注的是美國3月ADP和非農報告，當前市場預期3月ADP錄得減少12.5萬；3月非農減少8.1萬；如果公布的非農數據因疫情影響恐創紀錄低點，對金價繼續走升將起到推動作用。經濟學家普遍預料，美國甚至未來幾個月非農數據都會非常悲觀。
技術分析，過去一周現貨黃金強勢上攻，金價已回至近期跌勢的0.618（1607美元）上方，不排除還有震盪上攻可能。金價初步阻力位在1672美元附近，進一步阻力在1705美元，如企穩上方，金價有望挑戰1760美元。（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）



石藥面臨大降價 目標20.7元

券商觀點

瑞銀發表報告表示，石藥集團（01093）去年收入按年升25%、純利按年增長21%，指純利低於該行原預期5%，主要是通用仿製藥銷售低於預期（遜預期11%）及散裝藥銷售遜預期4%。
該行指，維持石藥「中性」投資評級，及目標價20.7元，此按現金流折現率作估值。瑞銀稱，石藥其中一個核心增長引擎，白蛋白紫

杉醇獲納入第二輪集中採購，但在今年4至5月將面對約三分之二的降價幅度；大降價料將抵銷獲納入集中採購帶來的潛在銷量增長。同時該行亦會留意石藥創新藥品在今明兩年推出情況。石藥集團昨收報16.22元，跌0.02元或0.12%，最高見16.76元，最低見15.94元。

吉利研發成本急升

花旗發表報告表示，吉利汽車（00175）公布去年純利錄81.9億

人民幣，符合市場預期，較該行原預期高出5%，期內收入下跌9%，高於該行原預期4%，主要是銷售成本下滑，核心EBIT毛利率穩定於7.7%（按年跌4.7個百分點）。
該行指出，吉利旗下自由現金流量達50億人民幣強勁，但同時留意到公司研發等成本急速上升，並指去年業績屬中性。花旗維持對吉利「買入」投資評級及目標價19.9元。吉利昨收報11.28元，跌0.48元。

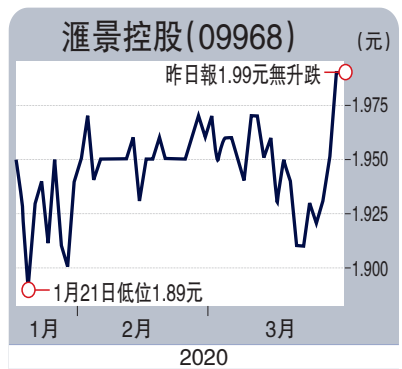
滙景拓人工智能居所 建議關注

股壇魔術師 高飛

今年初上市的滙景控股（09968）上周公布了去年亮麗的業績，純利6.2億元（人民幣，下同），升54.6%。另外，期內合約銷售額亦大幅增加71.4%至43.9億元，為今年業績打下理想的基礎，宜密切留意。
集團收入36.1億元，按年升61.1%；毛利為16.5億元，按年增長37.9%，毛利率為45.6%，高於同業水平。期內，物業銷售收入增61%至36億元，已交付建築面積約32.4萬平方米，增長53%，平均售價為每平方米11121元，增長約5%。
截至去年底止，集團的土地儲備總建築面積達294萬平方米，其中18個項目位於大灣區、珠三角華中及華東地區的5座城市，竣工後的規劃建築面積總計約為508萬平方米。充足而高品質的土地儲備將

有力保障和支持集團未來更加均衡、穩健的發展。此外，集團把握具有戰略性區域優勢的土地發展機遇，從多個管道拓展土地儲備，從而進一步開發集團的業務，包括城市更新項目、合作及公司收購等。
此外，滙景專注城市更新項目，實行藍海策略於潛力巨大的城市更新項目上，以科學、系統、高效、穩定地獲取具備巨大成本優勢的地塊或項目，加快孵化存量城市更新項目。集團深耕東莞多年，對市場的深入了解以及豐富的經驗有助集團在進行城市更新項目時具備顯著優勢，成為大灣區城市更新領域中領先的發展商。
此外，滙景把握各個開發地盤的特色及優點，設計具備獨特風格的開發項目。現時，集團推廣特定行業的物業包括「文旅康養」項目及「科創產業」項目。集團鄰近衡陽雁湖的衡陽滙景，雁湖生態文旅小鎮是集團的「文旅康養」項目，

為追求文化體驗及維持健康生活方式的人提供理想居所。集團亦計劃在東莞開發一個人工智能小鎮。
集團的財務穩健，在確保充足土地儲備和可銷售的貨源下，有效地控制土地收購成本及建築成本。去年底，總資產達86.2億元，淨負債率達82.6%的健康水平。集團將通過經營活動所得現金、銀行融資及上市的所得款項，進一步改善資本債務結構，降低融資成本，為未來發展打好基礎。



亞信V彈勢頭好 目標11元

經紀愛股 連敬涵

亞信科技（01675）集團上周公布2019年止年度業績，收入57.21億（人民幣，下同），按年增加9.8%。錄得純利4.09億元，增長100.3%，派末期息25.2港仙。
集團主要在中國提供電信軟件產品及企業軟件產品，客戶主要包括中國的電信運營商中國移動、中國聯通及中國電信，而各大電訊營運商增加5G方面的資本開支將對公司的增量有利。
公司管理層在業績後指出，各大電訊營運商資本開支的增量，不僅令公司在業務支持系統（BSS）上受惠，更能在網絡智能化（OSS）中受惠。而公司未來的新增業務為5G、雲及數字化運營，預期市場對此三方面服務的需求殷切，將為公司帶來增長。
此外，現時疫情爆發使市場更

關注數字化解決方案，亦有助淘汰落後的公司。而未來更會尋找跟公司有業務協同的公司，特別是以上述三個新發展為目標的行業，進一步擴大公司規模，前景樂觀。
股價方面，上月高見11元上市新高後跟隨大市回吐，近日呈現V形反彈，預期可進一步攀升。可於10元買入，目標11元，跌破100天線9.3元止蝕。
（作者為勤豐證券資產管理董事總經理，為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

