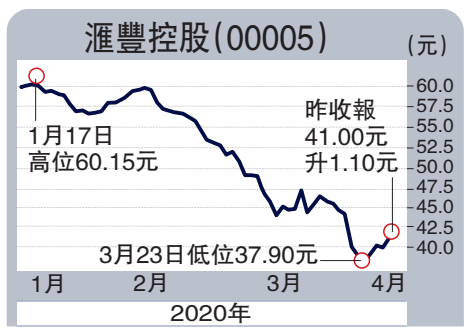
疫情黑天鵝殺傷力驚人

疫情黑天鵝對世界經濟造成衝擊遠超預期，損失可能超逾七萬億美元，全球十億勞工面臨減薪與失業。同時，美國企業破產潮已經開始了，威脅金融體系穩定性。環球股市反彈已近尾聲，將進入熊市新一波下跌浪。

金針集

大衛



國際機構紛紛發表最新疫情評估影響報告，其中國際勞工組織預期全球超逾十億就業人口面臨減薪與失業風險。例如美國過去三周新領失業救濟金人數達到一千六百萬人，反映這場百年未見新冠肺炎疫情對世界經濟破壞性十分嚴重。

經濟損失逾七萬億美元

世界貿易組織預測今年全球商品貿易在最壞情況之下可能急跌百分之三十二，遠超2008金融海嘯，而世界經濟則陷入衰退，有可能收縮百分之八點八，這是眾多國際機構之中，對經濟前景預測最為悲觀。

以全球經濟總量八十五萬億美元計算，八點八個百分點損失，便是逾七萬億美元，相等於日本與印度GDP的總和，殺傷力之大可見一斑。從高位回落約兩成的環球股市，遠未反映經濟惡化與失業潮湧的情況，調整有餘未盡。

反映全球主要股市走勢的MSCI環球市場指數從上月底的低位回升了一成六，只屬於技術反彈而已，不可能改變大熊市的形態。

美元荒未解資金成本升

事實上，美國疫情繼續惡化，紐約州確診人數約近十五萬人，超過西班牙全國病例，成為全球病例最多的地方，現時不是談論重啟經濟活動的時候，過早復工復產反令疫情更難得到控制，對經濟造成傷害更大。微軟創辦人蓋茨說得坦白，估計要到明年秋天才能擺脫疫情困擾，原因是研發疫苗需時一年多。

其實，美聯儲局上月減息一厘半至近零利率之後，反映實際資金成本的三個月美元倫敦銀行同業拆息，持續呈現反覆上升走勢，由三月中的零點七四厘抽高至目前一厘三一水平，累升逾半厘，可見美元資金成本不降反升，銀行不大願意拆出美元資金，與憂慮意想不到的黑天鵝事件有關。因此，美元荒問題未有真正解決，市場流動性仍然緊絀，股市經過一輪反彈，新一波拋售潮又會到來。

◀聯儲局上月減息至近零利率之後，拆息呈反覆上升走勢，美元資金成本不降反升，美元荒問題未有真正解決

美銀行業可能暫停派息

事實上，美國企業開始支撐不住，頁岩油、航空業紛現企業破產，再加上失業人數暴增，銀行貸款壞帳撥備風險高懸，隨時觸發金融系統性風險，不排除美國當局要求銀行業跟隨歐洲與英國的做法，暫停派發股息與回購股份，預備更多資本應對不斷惡化的跡象。

疫情黑天鵝殺傷力遠超預期，最終經濟損失可能不止七萬億美元，難怪迄今全球推出總值八萬億美元財政刺激計劃，力度是前所未見，期望逆轉上世紀二次世界大戰以來最嚴重的經濟危機。

心水股

丘鈦科技(01478)

港交所(00388)

美團點評(03690)

抗疫資助利好大市

頭牌手記

沈金

港股在長假期前夕，表現不俗。恒指重拾失落的二四〇〇〇關，是一步一印的向上攀登。美股和內地股市的上升繼續給予助力，交投雖然只屬一般，但投資者持貨候市的信心顯然有所增強。恒指最高見二四三〇八，升三三八點，收市報二四三〇〇，升三二九點，成交九百三十八億元。

特區政府推出第二輪抗疫基金，對昨日的股市有穩好作用，因為大部分公司都可以申領僱員薪酬津貼上限九〇〇〇元，為期半年，這對僱主來講，亦屬雪中送炭，對僱員來講，則可免被解僱之憂，這一設計是三贏之法，值得一讚。

滙控繼續有新聞。管理層表明不會申請政府的抗疫資助，對員工來講，可能不是一個好消息，因為若申請補助，就不能解僱僱員，現時，僱員並沒有這方面的保證。自然，滙控也表示「暫緩縮減員工計劃」，且看這一表態可以維持多久了。

另外，滙控高管也表示放棄花紅和部分薪酬，算是回應了小股東的訴求。滙控昨日上揚，重上四十一元關，表現不弱。

瑞聲發盈警，大行紛紛調低其目標價及評級，這使得瑞聲昨日備受壓力，收報四十元四角半，跌百分之四。有說，類似的盈警還會陸續有來，這一點不難理解，因為疫情影響，停工停產，只靠網上做點生意，這自然難以彌補損失了。至於宣布盈警後的市場反應，我認為不應過分誇大，蓋經過疫情的洗禮，投資者難道還不心中有數而早作準備麼？何況不少受影響的公司，其股價下跌亦早有反映了。

油組即將舉行會議，是否減產穩油價，必然列入議事程內。油股昨日上升，似乎預示油組有望達成協議，且看結果又如何了。

恒指收報二四三〇〇，已進逼三月十二日的二四三〇九水平，正式跨進挑戰二四三〇〇至二五二〇〇的下跌裂口，如無意外，在四月份內，將有望補回這個裂口。四月很可能是上升月，已有跡可尋了。

◀瑞聲發盈警，市場料類似的盈警還會陸續有來

股災中選「好企業」投資

安里人語

徐佩芝

每逢股災，大量企業股價大幅回調，市場難免會出現恐慌性拋售情況，此情此境相信會令不少人憶起股神巴菲特的名句「在別人貪婪時要保持警惕，而在別人警惕時就要貪婪」。情況就好比現時場內有部分「投資者」選擇止蝕離場，但同時亦有另一群「投資者」選擇於市場低迷時進場。

回顧歷史，過往香港曾出現過數次大大小小的股災，包括1997年的亞洲金融風暴、2000年的科網泡沫、2008年的金融海嘯、2011年的美債風暴及近日才稍下帷幕的貿易戰風暴。

雖然過往多次的股災時長不一且過分依賴歷史表現以判斷未來走向實屬不智，但筆者相信歷史總有其參考價值，根據過往表現每次股災過後，具投資價值的企業總是能夠重回昔日高位，甚至再創新高，以香港交易所（00388）為例，2007年港交所曾高見268元，但因受2008金融海嘯影響，最低曾回落至53元，當時相信不少人認為港交所要重回07年的高地簡直是不可能的任務，但事實勝於雄辯，港交所於及後幾年時間成功逐步回穩並於2015年衝破2007年的高位至311元，可見「好企業」即使在股災中受到重挫，但最後終是能夠吐氣揚眉。

故此，筆者認為若想在是次股災中獲利，最重要的並不是在一個完美低位時進場，而是能夠在股海中篩選出具高發展及升值潛力的「好企業」。

但儘管是「好企業」，於股災期間遇上公關危機亦實屬難免，當下財經公關就作為穩健的守門員為企業把關，透過適時向市場傳遞正確訊息，避免問題被公眾或機構過分放大而引致股價受到異常波動，跌至超值水平，盡量令企業可以於股市動盪期間維持平穩表現，轉危為安，更甚能為企業創造一個轉危為機的機會。

（作者為安里控股董事總經理）

滙控遷冊回港更符股東利益

財語陸

陳永陸

歐洲疫情於近幾天得到明顯改善，德國、西班牙及意大利都分別有官員提出「防疫措施有效」、「疫情達到拐點」、「最快月底放寬封鎖」等觀點，不過大西洋的對岸就與疫情高峰還有點距離，同樣經濟數據亦遠未見底。上周美國公布的非農職位及首領失業金人數可能已夠嚇人，但事實是有關數字仍未涵蓋就業真實受累的時間。由於美國在3月13日才宣布緊急狀態並實行禁足或禁業等措施，而非農數據調查對象則是每月12日前獲得薪資的企業，所以已知數據對實際影響應仍有低估。而且國會通過的刺激措施擴大了失業救濟金的申請資格，中低收入人士有更大意願申領，加強申報失業誘因，相信失業人數在短期內仍會急速攀升。

美派季績 評級受考驗

不過最大問題是，美股即將迎來今年首季的業績期，評級機構對於調整上市企業評級早已摩拳擦掌，假如當中有企業或其債券評級由投資級別降至垃圾級別，將會引發來自被動型投資級債券基金及保守投資者的拋售。債市資金除會更為吃緊之餘，該等企業的融資成本亦會走揚，其手頭資金將更為緊張。目前市場預期年內或被下調為垃圾債的投資級企債規模有2000至3000億，所以此刻有意入市的投資者不妨先行觀望，稍後時間可能有更理想的入市位置。

滙控（00005）因應英國監管機構要求而取消派發今年第四次股息21美仙，最大問題莫過於宣布派息後股價經已除淨，並且公布年底前停派所有季度或中期股息，引起香港股民極大反應，同時亦引起金融界思考，一間以亞洲區為主要業務的銀行，是否應該由倫敦遷冊回港。滙豐於1865年在香港成立，80年代尾中英達成香港主權移交，商界陷入信心危機，加上90年代為順利收購英國米蘭銀行，集團遂於1993年由香港遷冊至倫敦。其實數年前集團曾一度考慮遷冊回港，當年是就英國提高銀行稅一事，以此為籌碼與當局進行政商角力，最後因施壓成功而留在倫敦。

多年來，滙控的亞洲業務一直是盈利增長引擎，單是2019年220億美元的稅前盈利當中就有84%是來自亞洲，所以集團總部似乎更應設在亞洲這個業務重心所在地，而且脫歐後更難於倫敦服務歐洲客戶，倫敦不再是與機構投資者做生意的理想地方，遷冊回港應該更為合適。另外，歐洲業務長期表現不振，反觀中國內地業務增長潛力明顯，理應集中資源發展有最大增長潛力的市場，加上遷冊回港更可在往後數年節省140億美元的稅務開支，完全符合追求營運效率的管理哲學。更重要的是，一間業務重心位於亞洲的企業受英國法例監管本身已經耐人尋味，更遑論今次在除權後被要求停止派息，盡顯倫敦監管的不穩定，與審慎而可預測的香港監管相映成趣，因此恐怕遷冊回港才是符合多數股東利益。

（作者為獨立股評人）

◀美國與疫情高峰期還有距離，經濟數據亦遠未見底

高檔產品增長佳 低吸丘鈦

個股解碼

楊韻銳

新冠肺炎疫情影響了內地智能手機供應鏈，丘鈦科技（01478）今年首兩個月的鏡頭模組出貨量仍然有約1.7%的增長。至3月份，雖然產能無可避免受到一度延遲復工影響，但主要影響集中於800萬像素以下的低檔產品；1000萬像素以上的鏡頭模組銷量，按年增45.1%，按月更加大增106.7%；其中，最高檔3200萬像素以上鏡頭模組銷量，按年有84.3%的增長，按月增長更加達到207.1%。市場或憂慮今年整體手機出貨量可能放緩，集團去年業績反映，擴大生產規模及生產自動化升級令成本下降，有助其應付競爭及潛在逆境。

集團去年業績勝過預期，收入增長61.9%，帶動純利大升逾36倍，毛利率由2018年的4.3%，大幅改善至2019年的9%。管理層定下2020年目標，鏡頭模組銷量要增長不低於20%，其中3200萬及以上產品佔比不低於25%。

內地今年開始5G全面普及化，包括蘋果公司（AAPL）等各大品牌預計陸續推出5G旗艦手機，帶動換機潮，以及手機的硬件升級潮。5G iPhone及其他品牌新產品其中一項主要升級空間正是鏡頭模組，預料會加入飛時測距（ToF）鏡頭。這正是丘鈦科技的重點新項目之一。

去年，集團成功打入一線供應鏈，為華為的旗艦產品Mate 30及Mate 30 Pro供應鏡頭模組。預期，集團會進一步向國際一線廠商及向內地廠商的旗艦級手機滲透，改善集團的產品組合，加大高檔產品的佔比；相信集團今年的收入及毛利率，均會持續增長。

上望10.5元

股份今年以來調整約28%，已經反映不利因素，現價估值吸引，預測市盈率僅12.9倍，遠低於行業平均的24.2倍。行業氣氛受疫情打擊，影響集團的股價表現，但正正創造了吸納股份的機會。股價於3月中在8至9元附近位置有支持，可伺機於8.5元左右買入，上望2月至3月期間小型平台區的底位約10.5元，若果大成交確認跌穿早前低位約7.7元則作止蝕。**（作者為招商永隆銀行證券分析師）**