

美急收水 資產價格危矣



金針集 大衛

美聯儲局縮減資產負債表（縮表）計劃不是紙上談兵，而是實實在在於聯儲局議息會議上討論，大部分委員達成共識，將在今年稍後時間推進資產負債表正常化。目前未知聯儲局採取「縮表」的方式，是直接在市場出售國債資產，抑或是待國債到期後不再投資，但美國突然急速收水，且時間比預期為早，已驚現另一隻黑天鵝，全球股市反應強烈，應聲急挫，原因大家都心中有數，市場流動性收緊，資產價格危矣。

聯儲局退市比預期為早

紐約聯邦儲備銀行行長杜德利日前說漏了嘴，如果經濟環境符合預期，今年稍後可展開縮減資產負債表行動，當時金融市場不以為意，未有太大反應，這只是個人意見而

已，怎料聯儲局「縮表」不是紙上談兵，而是實實在在於聯儲局議息會議上廣泛討論，包括如何縮減現時四萬五千億美元資產負債表規模。

最新發表的聯儲局議息紀錄，令環球金融市場驚醒，一隻小型黑天鵝已經飛出來，就是聯儲局縮減資產負債表規模的噩夢成真，大部分委員達成共識，在今年稍後時間推進資產負債表正常化。即使市場早已有心理準備，在一輪加息之後，下一步行動必然是「縮表」，但意想不到的是聯儲局行動比預期為早，有可能在今年第四季進行，打亂了投資者部署，因而可視為一隻小型黑天鵝，這從環球金融市場恐慌程度可以反映出來。

暗示縮表加息同步進行

美國道指周三先升近二百點，隨着聯儲局「縮表」消息入市後，指數從高位急抽水，收市倒跌四十四點，高低位波動逾二百點，為十四個月來最大的單日轉向跌幅。至於歐洲與亞洲股市也無運行，日本股市跌至三個月低位，而港股再度失守十天線，市場反應如此強烈，原因大家心中有數，美突然急收水，市場流動性收緊，資產價格危矣。

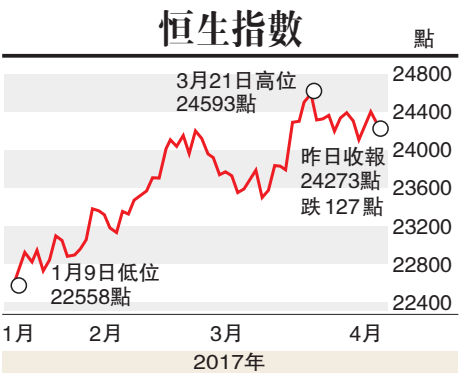
值得注意的是，聯儲局議息會議紀錄沒有提到「縮表」的方式，包括直接在市場出售手上國債資產，抑或是待國債到期便不再投資，但卻表示聯邦基金利率將繼續漸進地上調，意味「縮表」與加息可能同時進行。

換言之，聯儲局採取較為急進的方式，進一步收緊貨幣政策，以回收市場上過剩的流動性。

耶倫靠害特朗普難減稅

事實上，聯儲局議息會議紀錄另一個嚇人的地方，便是罕有地對美股高估值表示憂慮，甚至有委員坦言股市上升並非因為經濟增長帶動，顯然質疑特朗普新政刺激經濟效用。事實上，繼醫保改革方案被撤回之後，特朗普推動減稅方案的難度更大，尤其是聯儲局已表明計劃縮減資產負債表，國債價格勢將受壓，如果再減稅的話，美國國債可能遭遇更大拋售壓力，隨時演變成債務風暴。

聯儲局突然急速收水，推動資產負債表正常化，主席耶倫今回可說靠害特朗普，令其實施減稅大計阻力重重。



▲美國突然表明收水，且時間比預期早，市場驚現另一隻黑天鵝，全球股市反應強烈，應聲急挫

心水股

中國海外 (00688)
華潤置地 (01109)
建設銀行 (00939)

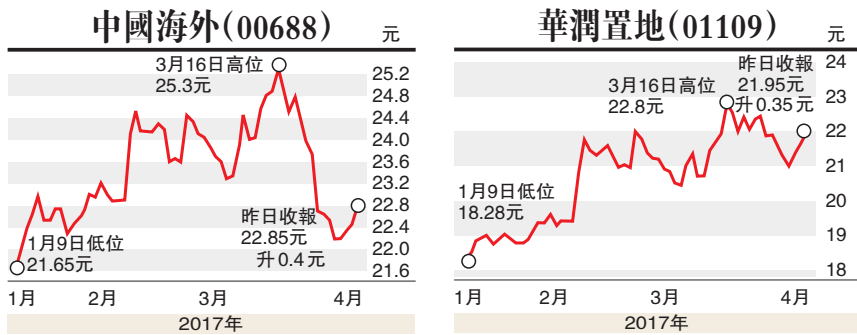
觀望中美元首會晤

頭牌手記 沈金

受華爾街美股先升後回劣勢的影響，港股昨日反覆偏淡，恒指最低回至二四二一〇，跌一九〇點，收市報二四二七三，跌一二七點。前日升一三九點，昨日幾乎全部報銷。成交額下降，僅八百零九億元，較前日的一千零二十五億元少二百一十六億元。

表現最差的板塊是內銀股，幾乎全線下挫，跌幅均在百分一以上。反而內房股轉好，兩隻內房龍頭中海外及華潤置地都上升。本地地產股因樓價繼續推上，「上車盤」頻頻破頂，令一眾地產股都得到支持，除個別收租股回落外，多數都以上升為主導。

雄安新区現象似有降溫之兆，若干炒得急勁的項目，昨日都被大手回吐，



吉利現價買入目標13.5元

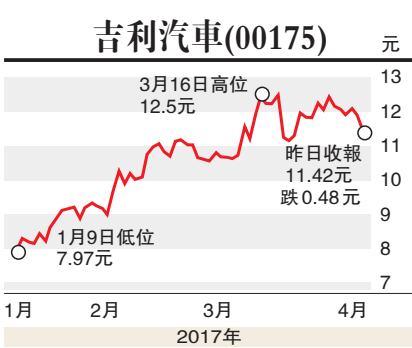
個股解碼 永隆銀行證券分析師 潘俊文

內地汽車市場近年需求回暖，帶動一眾汽車股之最新業務表現，並支持整體板塊走勢表現強勢。其中，吉利汽車（00175）之最新業績優於預期，並預示未來派息比率有調升空間，料能為中線走勢帶來動力。

集團為內地自主汽車品牌主要廠商之一，旗下擁有帝豪、全球鷹及英倫汽車三大子品牌。集團母公司浙江吉利控股旗下擁有瑞典汽車品牌富豪汽車（Volvo），為吉利汽車帶來領先技術及生產程序的改良，有助形成較佳的市場競爭力。集團去年純利上升126%，超過早前盈喜預測，主要由於銷量增長、平均售價提升及穩健毛利率表現。內地去年的自主品牌SUV銷量增長達20.5%，較同期乘用車市場增長14.9%為高，而同時吉利汽車旗下兩款新推出的中型SUV車型「吉利博越」及「遠景SUV」的市場反應良好，帶動其去年汽車銷量

按年增長50.2%，達到76.6萬輛，為盈利增長帶來動力。

另外，集團於2015年提出矢志於五年內轉型成為新能源汽車行業領導者，而集團主席李書福在兩會期間再重申，目標到2020年新能源汽車銷量佔吉利整體銷量90%以上，相信其轉型步伐將會提速。吉利汽車由傳統汽車製造轉型至新能源汽車製造商的方針，為發展前景帶來憧憬，料股份估值因而有更多的調升空間。建議現價買入，目標價13.50元。（筆者為持牌人士，並沒有上述股份）



亨得利重整有利日後發展

財語陸 獨立股評人 陳永陸

逢周五見報

亨得利（03389）去年底宣布向大股东兼主席張瑜出售新宇全數股份及零售業務豐溢75%，市場對此結構重整反應不一。我認為，這次安排對集團整體發展利多於弊。首先，今次交易後集團將收取淨現金流約58億元，超過集團現有手頭現金53億元，同時擬派不少於0.2港元特別息，對股東有利。另外，賣掉了內地的零售及批發業務新宇後，可抵銷了人幣趨落及內地對高端零售品

建行中長線看7.8元

經紀愛股 獨立股評人 余君龍

恒生指數穩守在24000點心理關口水平之上，雖然較早前外圍市勢反覆，但港股市底強穩。市場信心逐步增強，投資機構及傳統基金等會收集金融類股份，料內銀及內險股會率先向上。

從技術走勢分析，建設銀行（00939）股價較早前攀上6.55元之後，出現技術調整，股價回落至10天移動平均線之下，不過卻企穩在50天線之上，反映股價在整固階段，承接力強，一旦

需求下跌風險，亦減輕了集團財務負擔。至於香港零售珠寶、中低檔手表品牌及日用百貨業務亦變相減持了，而派送股息後會將餘下的現金流入發展香港及台灣零售中高檔國際知名手表品牌，以及製造手表配套產品，既可令業務發展更集中之餘，又可提升利潤率。

再者，回看集團去年業績雖受零售市道低迷拖累，但在轉型下其生產手表配套產品的業務，令整體業績仍增長，因此今次結構重整令集團發展向好的道路發展。事實上，集團去年開始中再保已屢次增持，另外一些上市公司亦有吸納，而消息公布後股價亦一直保持升勢，可見是次整合未有令市場看淡其前景。故股東對整合投支持票是合乎利益。

完成鞏固，可再展升浪，而目前兩線分別在6.34元及6.19元。至於此股的技術指數如相對強弱指標雖然在中位線以下，配合短期調整走勢，但有跡象顯示此股下調空間有限，仍處於中長線上升軌道之中。以現水平計算，此股的市盈率在6倍左右，而市場預期中國的經濟維持平穩發展，增長亦處於相對高增長，因此銀行業務以及盈利增長亦可與宏觀經濟同步，以此分析，股價偏低，成為投資機構入市趁低吸納的根據。

伺機在6.2元水平收集，中長線可看7.8元，第一個上線目標在7元心理關口，而下線參考位在6元水平。

購連租約物業按揭須知

至叻理財 林智剛

業主有時會將物業及租約一併轉售，稱為「連租約物業」。業主在出售物業時，物業現時的租約仍未完結。準買家在購買此類單位時，如需要以按揭安排，要注意下列要點。

根據現時的按揭指引，銀行會了解購買物業的用途，「非自用物業」和「自用物業」的按揭成數、供款與入息上限及壓力測試都有所不同。而「連租約物業」的交易，一般會被視為「非自用物業」。

以按揭成數而言，「非自用物業」比「自用物業」是相對嚴謹。對於未持有或擔保其他物業按揭的樓按申請人，為自用住宅物業申請按揭，樓價1000萬

元以下的物業按揭成數上限是六成，貸款額上限為500萬元，樓價1000萬元或以上的按揭成數上限為五成。而同類按揭申請人為非自用住宅物業申請按揭，成數上限則一為五成。

同樣地，自用物業的供款與入息上限及壓力測試標準都較非自用物業寬鬆；自用住宅物業的供款與入息比率上限是五成，假設按揭利率上升3厘，供款與入息比率上限是六成。而非自用物業的供款與入息比率要求則以四成為上限，假設按揭利率上升3厘，供款不可高於每月入息五成。

如果用家購買連租約單位，目的在租約期後收回單位自用，仍然可以透過一定步驟，讓銀行信納自住用途。若有意置業人士在購買連租約物業前，可向銀行查詢相關物業按揭貸款的詳情。（作者為花旗銀行零售銀行業務主管）

高端電視速增 TCL多媒體值博

投資達人 比富達證券 何天仲

儘管傳統彩電市場已趨向飽和，但受消費升級及換代需求提振，2016年中國彩電零售量仍同比增長7.8%至5089萬台，並預料今年有望突破5300萬台，技術領先的彩電相關股可持續受惠。本周筆者推介TCL多媒體（01070），因其業績增長理想，產品競爭力大，並持續受惠智能電視高增長趨勢，前景吸引，值得留意。

集團主要從事生產及銷售彩色電視機，產品銷售遍及全球各主要市場。截至2016年底止全年業績，集團收入按年下跌1.9%至333.61億元（港元，下同），毛利率增長0.5個百分點至17.4%，純利按年大增6.1倍至1.83億元。若扣除融資成本等影響，經營溢利增長3.9%，增長平穩。

期內集團中國市場收入佔比為57.5%，LCD電視機銷售量增長1.8%至941萬台，惟受面板價格波動、市場均價下跌及匯兌影響，銷售額下跌12.2%。不過，集團中高端產品（如量子點、曲面、4K及大螢幕電視機等）銷售佔比持續提升，智能電視機銷售量同比增長10.1%至515萬台，4K電視機銷售量同比增長63.3%至283萬台，曲面電視機市場佔有率更達30.4%，為國內品牌排名第一。早前集團發布多款旗艦新品，包括全新互聯網電視品牌「雷鳥」，該新品擁有騰訊視頻和優酷豐富的網上資源，並與騰訊及阿里的人工智能及雲服務數據打通，增長潛力大。海外市場方面，集團LCD電視機銷售量增長30.2%至1054萬台，尤其北美市場及新興市場銷量增長強勁。集團持續優化產品結構，並積極拓展印度、南美及俄羅斯等市場，未來快速增長趨勢料可延續。

股價方面，TCL多媒體4月6日收市價為4.21港元（下同），已由過去一年高位回落逾兩成，且近期剛突破下降軌，仍具上升動力。集團產品競爭力大，可持續受惠智能電視增長趨勢及電視更換周期縮短，盈利前景吸引，建議投資者在4.08元附近買入，目標價6.0元，止蝕位3.3元。（筆者為證監會持牌人士，並沒有上述股份）

