

# 警惕美引爆金融海嘯2.0



## 金針集

大衛

特朗普孤注一擲，威脅向來自中國全數五千多億美元商品加徵關稅，加上全球央行加速收水，成為環球資產價格加速調整的催化劑，其中高槓桿、高估值的美債、美股可說位高勢危，憂心美國玩火自焚，引爆禍及全球的金融海嘯2.0。

### 隱藏高槓桿高估值風險

二〇〇八年九月十五日華爾街百年老店雷曼一夜之間倒閉，觸發衝擊全球經濟的金融海嘯。事隔十年之後，美國企業與家庭債務規模比〇八年金融海嘯爆發前更高，並且迭創歷史新高，而美股更在量寬措施下，走勢與經濟表現嚴重脫節，出現連續九年大牛市，估值直逼科網泡沫的危險水平。

最令人不安的是，特朗普推行美國優先政策惹怒全球，迫使各國加速去美元化，減持手上美債、美股等美元資產，金融海嘯2.0似乎已不知不覺在醞釀之中。

中美貿易戰升級疑慮下，恒生指數昨日一度重挫五百點，失守二萬六千五百點，收市仍跌三百六十點，銀行、保險等金融類股份沽壓最大，反映市場憂慮中美貿易戰急劇惡化，衝擊香港以至全球經濟。

### 特朗普玩火恐釀成危機

今年來港股票跌幅約一成，而從今年

高位計起，調整幅度達到兩成，技術性步入熊市。由於股市通常走在實體經濟的前頭，意味着經濟大氣候逐步轉壞，未來各類資產物價無可避免面臨更大調整壓力，其中連續二十八個月創新高的香港住宅樓價，形勢甚為不妙。

環球金融衝擊波浪接浪而來，罪魁禍首是美國貿易政策不確性。特朗普推行美國優先政策，追求自身利益是建基於犧牲他國利益，不斷挑起多場不公義的貿易戰，將對全球經濟與金融穩定造成一定程度損害，終將累人累己。

事實上，特朗普瘋狂豪賭，不斷揮動貿易關稅大棒，威脅世界經濟，這如同玩火自焚，隨時招致禍延全球的金融海嘯2.0，屆時美國股市、債市等資產價格也難逃劫數。

包括中國在內等全球多國不會屈服於貿易霸權，中國經濟抗逆能力強，八月外貿出口保持增長勢頭，美國貿易保護主義政策注定失敗。

就連股王蘋果公司也公開呼籲特朗普

收手，直言加徵關稅措施，美國所受到的打擊會較中國為大，導致競爭力下降與物價大幅上升。其實，蘋果公司一直是全球化受益者，怎會輕易將海外生產線搬回美國，所增加的成本開支，比額外支付關稅還要高。

### 港股見熊樓市更加不妙

值得注意的是，特朗普中期選舉之前急於求成，以交出亮麗施政成績單，將實施更激進的貿易保護主義，因而環球股匯債市場將會步入劇震不休的危險周期，投資者要保持高度警覺，提防突變事件，觸發金融系統性風險。

港股見熊是一個重要警號，資產價格加速調整，樓市形勢更加不妙。近期已出現不尋常異動，包括地產商加快賣樓、新盤訂單轉趨保守、二手樓業主主動降價及銀行將物業估價下調，可見市場對後市異常樂觀的情緒出現變化。過去十年樓價累積升幅高達數倍，一旦轉勢向下，調整幅度將會可大可小。



▲美股在量寬措施下，走勢與經濟表現嚴重脫節，出現連續九年大牛市，估值直逼科網泡沫的危險水平

## 心水股

中移動 (00941)  
51信用卡 (02051)  
三愛健康 (01889)

## 進入熊市第一期

### 頭牌手記

沈金

港股昨日在多種不利傳言影響下，一度下試恒指二六五〇〇關，最低時報二六四三三，跌五二〇點，在此低位略有反彈，又重上二六五〇〇水平。好淡埋身肉搏，有多少「恐慌性拋售」的味道。收市報二六六一三，跌三六〇點，全日總成交九百二十九億元。

這是第四個交易日下跌，合共抹掉一三六〇點。若計及今年一月二十九日的高點三三四八四，則恒指在八個月內的總跌幅已近六九〇〇點。

大幅下挫，乃熊市第一期的特點。通常，一個典型的熊市可分為三期，而現在則明顯的屬於第一期。有人會問：第一期熊市會伊於何底？這是個不容易估量的難題，因為大多數是在事後才知道，事前估計並不靠譜，不過近日的持續下跌，頗有一竹篙插到底的味道，加上有點兒恐慌性拋售，合乎界定第一期會否完成的條件，所以值得大家密切觀察走勢。昨日，連穿二六八〇〇和二六五〇〇兩個區間，似有向二六〇〇〇挺進之勢。這是一齣重頭戲，能守不能守，屆時再作議論。

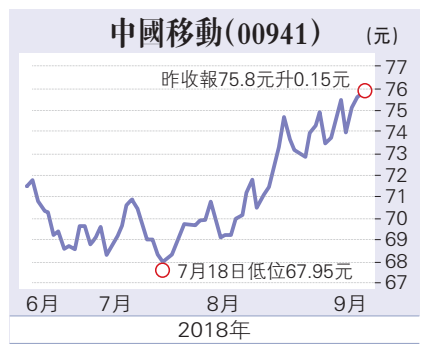
樂觀者認為，二五八〇〇至二六〇〇〇好友會力守。悲觀者認為，第一期

會落到二五〇〇〇水平，如果中間落墨，估二五五〇〇又如何！

上述只是靠估，沒有根據，見一步行一步測一步，這才是正途。

完成熊市第一期，將進入有上有落的第二期，這一期的上升稱之為反彈，有時也會相當強勁，所以第二期會有不少短線客加入戰團，玩玩上落市。至於第三期，又是一個大幅落坡的形態，而牛市的孕育亦在熊市第三期最惡劣時誕生。

昨日，能逆市而升的仍是中移動。此股真的值得點讚，其升勢即使在惡劣的市況中也能保持下來，十分難得。當然，這是基金大戶用銀兩來營造的「喜劇」，對持有優質股又有耐性投資者，這是一個好例子。作為長線投資者，只要選股正確，就有可能在時間的磨礱中見到其發揮揮不掩瑜的能量。



## 三愛健康逆市靠穩 目標0.6元

### 經紀愛股

小牛金服行政總裁 連敬涵

三愛健康集團 (01889) 上周一 (3日) 公布與獨立第三方修正藥業集團訂立諒解備忘錄，擬向修正藥業集團收購福建永春製藥100%股本。修正藥業集團現位居2017年度中國製藥工業百強第二位，業務集科研、生產、營銷於一體的民營醫藥企業。集團擁有「修正、通藥、斯達舒」三個國家級馳名商標、和十四個銷售平台的發展格局。資料顯示，2017年修正藥業集團營收達636億。

三愛健康此次收購修正藥業的永春製藥，如一切順利，將有助日後進一步的合作，公司可藉此增加重要的生產基地和豐富自身產品管線，另一方面亦能借助修正藥業的銷售渠道擴大銷售網絡。三愛健康近兩年更換大股東和管理層後，已從單一的藥品製造轉變成以藥業為主，新增了融資租賃，電子商務，精準醫學研發等業務的綜合性大健康集團。公司股價現時正處於整固期，在大市不斷下挫下仍然表現穩健。可於0.5元買入，目標0.6元，跌破0.45元止蝕。

(筆者為證監會持牌人士。)

## 加息預期消化 美股回調壓力減

### 金股奇觀

李耀華

美國上周五公布工資增幅錄得九年來最高，使加息的陰霾再度出現，美股會跌近200點，然而，在收市時跌幅卻收窄至79點。相比之下，今年二月初美國公布工資九年來最高速增長時，股市卻連續兩天大跌，這可能反映出，與二月初市場對加息憂心忡忡的情況不同，投資者現在已真正消化了美國加息的預期，美股在短期內將不會因為加息的行動或言論而大跌。

美國八月份平均時薪增長2.9%，是九年來最強勁，消息令美債孳息急升，曾經高見2.94厘，美股亦因而會跌近200點，而收市跌幅已顯著收窄至79點

。在今年二月初，美國亦曾公布平均時薪錄得九年最大升幅，當時股市的反應卻比今次大得多，當日股市反應激烈，是因為鮑威爾剛履新為聯儲局主席，投資者對他認識不深，憂慮工資增加會迫使他在未來大幅加息，完全背棄前任主席伯南克和耶倫的原則。反觀上周五，雖然工資亦同樣錄得九年最強勁增長，但市場的反應卻平靜得多。究其原因，鮑威爾自從接任至今，在多個公開場合都強調不會偏離緩步加息的立場，而且，美股在經過二月初的大調整後，至今仍未重回歷史高位；加上近日新興市場貨幣輪流急跌，聯儲局委員已開始憂慮危機蔓延至歐美，已有聲音促請儲局明年停止加息。市場對聯儲局加息的預期稍降溫，上周五股市的跌勢不大。

## 利用資產淨值申請按揭

### 至叻理財

林智剛

申請按揭貸款時，銀行一般會要求申請者提供入息文件，以審視申請者的還款能力。除接受一般以每月收入作還款能力證明的申請外，銀行亦接受申請者以資產淨值作為證明其還款能力。

申請者的資產當中可包括存款、股票、債券、基金及物業等，銀行普遍會將以上部分類型的資產經折扣後作計算。一般來說，假如現有物業是持有按揭，物業淨值則為樓價減去按揭的未償還貸款額再作折扣。銀行會審視申請者所有申報的資產並計算折扣，然後減去新置物業的首期支出和負債金額，剩下的金額乃視為資產的淨值，而決定是否批出貸款。值得注意的是，銀行通常會

要求申請者提供最近三個月資產證明，如銀行月結單。此外，不同銀行在計算資產淨值方面亦不盡相同。根據現時管管局指引，以資產淨值申請的按揭貸款額最多為樓價的四成。如持有多於一個按揭，最多貸款額為樓價的三成。

以陳先生為例子，陳先生持有800萬元現金，20萬元私人貸款，準備購入價值600萬元的住宅單位。倘若申請四成按揭貸款，即240萬元，首期為360萬元。陳先生資產淨值為440萬元（即800萬元減去360萬元），負債總金額為260萬元（20萬元加240萬元）。因其資產淨值金額大過其總負債金額，故他初步是符合申請規定，然而視乎實際情況而定。

如欲了解更多有關詳情，可向銀行職員查詢。（作者為香港花旗銀行總經理林智剛）

## 用戶增長勁 51信用卡值得留意

### 股壇魔術師

高飛

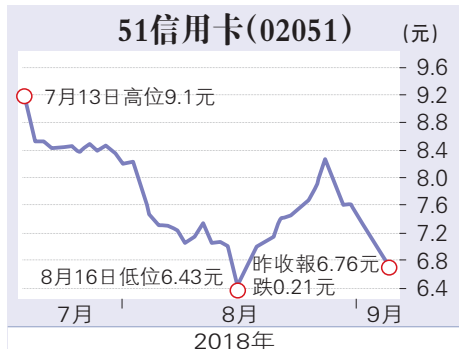
雖然代表新經濟股的騰訊控股 (00700) 近期股價持續下跌，但今次拖累騰訊的消息主要是當局可能打壓手機遊戲以減少學童的沉迷，因此，如果新經濟股是做幫到人的事，前景仍有作為，如在7月上市的新股51信用卡 (02051) 便是其中一員，值得留意。

51信用卡於2012年推出中國首個線上信用卡管理平台「51信用卡管家」應用程式，顧名思義，就是幫忙用戶管理手上持有的多張信用卡，以達到準時還款及方便管理等。由於方便實用，用戶持續增長，註冊用戶數目於6月底達6890萬名；每月平均活躍用戶數目由2015年350萬名增到去年590萬名，複合年增長率為29%。51信用卡是中國最大線上信用卡管理平台。

用戶數量增長同時黏性也增強，便能衍生不同的收入。上半年，集團撮合信用卡還款交易總計1158億元（人民幣，下同），按年增長258%，因而令信貸撮合及服務費收益增加35.4%至9.3億元；另外，合作銀行向用戶發行的信用卡數目遞增，以及透過集團的聯名信用卡向合作銀行提供的科技服務費用相應增加，令相關服務費收益增長156%至1.2億元；集團整體收益增加50.5%至12.8億元，轉虧為盈賺20.9億元。

### 港亞控股概念獨特

講開半新股，就令筆者留意到今天開始招股的港亞控股 (01723)，因為集團屬於另類香港零售消費概念股。集團主要在香港批發及零售預付產品如SIM卡及增值券等產品概念獨特，在香港有5家自營店及超過700家零售店，終端使用者主要為在香港工作的外籍僱工、需要大資料容量或多台手機的本地客戶，以及前往海外或赴港旅客，是本地預付SIM卡市場的領導者。今次擬上市集資約1.3億港元，屬於「細細粒容易炒」。在港的外籍僱工數據用量需求高，目前市場上僅少數公司有系統及規模地開拓這個市場，公司已在市場建立領導地位。預期未來菲律賓人及印尼人的預付SIM卡零售收益以複合年增長率4.3%的速度穩定增長。港亞今年上半年，收益及純利分別9640萬及900萬港元，毛利率升至31.7%，純利下跌主要上市開支所致。



## 資金流入美元 金價續震盪

### 指點金山

第一金 (福而偉金融控股集團成員) 高級分析師 文翼

過去一周，特朗普加緊收稅掃向全球，以及美國非農報告強勁，鞏固了美聯儲9月升息，加劇新興市場疲軟，刺激資金流入美元而上漲；現貨黃金則隨美元走勢跌宕起伏，金價最終以1195.9美元收市。眼下本周，市場將迎來英國央行、歐洲央行9月貨幣政策；以及美國8月零售報告、CPI、PPI資料及美聯儲官員的講話，可能引來市場的關注。

美國中期選舉臨近，特朗普對貿易關稅步伐加快，關稅槍口對準墨西哥、歐盟、中國、加拿大、日本等。上周末加仍未就修訂的NAFTA達成共識，美國想要廢除這一爭端解決機制，加拿大則堅持保留。在對華貿易上，美國對華2000億美元輸美商品徵稅徵詢公眾意見結束；儘管消息稱超過9成參與者持反對意見，但特朗普仍要繼續推進對華關稅措施；對此，中國商務部明確回應，如美方一意孤行，中方將視美方行動採取必要的反制措施。不僅如此，另有消息透露，美國很快公布對中國額外的2670億美元清單。還有消息稱，美國總

統特朗普接下來將把矛頭對準日本。當下貿易環境不確定，新興市場貨幣下跌，美元仍將受捧，令黃金承壓。

最新公布的美國8月非農就業人數創下兩個月高位；薪資環比增長為預期的兩倍，為逾9年高位；鞏固了美聯儲9月再加息的預期。據CME「美聯儲觀察」，美聯儲9月加息25個基點至2%至2.25%區間的概率為100%，12月至2.25%至2.5%概率為70%；預示着9月加息已是板上釘釘。接下來，重點關注美國8月CPI資料，分析師認為，美匯指數轉強及能源價格走高，將引領通脹水準略走低，市場預期核心通脹則趨於整理。核心CPI提供更為穩定的通脹資料，如指數高企將利好美元，如低於預期將利空美元。

技術圖形分析，上周金價並未創出周內新低，說明空頭力量並不強，如不破上周最低位，短期還有反攻可能。黃金分割圖上，金價短期重要支撐在1180至1187；反攻阻力位在1202附近，如突破企穩1215還有上漲機會。