

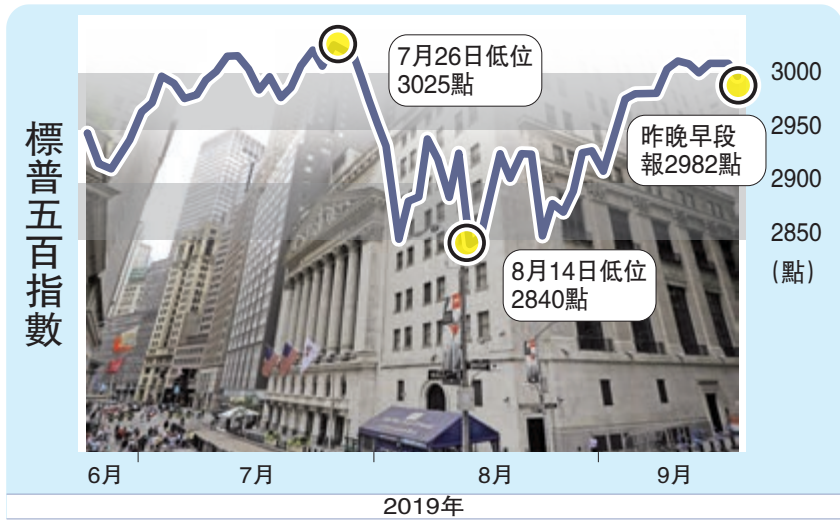
美流動性危機一觸即發

投資全方位

金針集

大衛

美國錢荒有惡化跡象。連續五個交易日向市場注資，聯儲局表明注資行動至少持續到下月中，而且注資範圍還進一步擴大，意味美國錢荒問題比市場想像中嚴重，流動性危機隨時一觸即發，對環球市場信心構成重大不利影響，當心美股突然崩盤，繼而拖累全球股市。



近日投資者有點心緒不寧，不約而同受困一個大惑不解的問題，就是緣何美國突然出現錢荒、隔夜回購利率創出歷史新高？

錢荒惡化注資行動停不了

美聯儲局在兩個月內兩度減息，釋放貨幣政策轉向寬鬆信號，加上稍後暫停縮減資產負債表規模，按理市場流動性較為充裕，但實際上市場資金異常緊張，尤其是短期資金尤其短缺，目前錢荒程度前所未見，這從隔夜回購利率一度升至十厘新高可以反映出來。

聯儲局昨晚再注資近七百億美元，

連續五個交易日透過回購操作，為擁有國債等抵押品而欠缺現金周轉的持有者借出資金。

經過一輪注資之後，隔夜回購利率迅速回落至一厘九，處於聯邦基金利率區間目標之內，但投資者不要高興得太早，聯儲局表明注資行動還會至少持續到十月十日，這實在令人感到意外。

聯儲局秘而不宣市場不安

針對隔夜資金需求，聯儲局除了繼續每日最多注資七百五十億美元，還將注資範圍擴展至十四天期資金市場，本周將進行三日注資，每次三百億美元。

由此可見美國錢荒問題比市場想像中嚴重，甚至是不斷惡化之中。

值得注意的是，本月底前美國國債發行額達到二千億美元，加上季結因素，錢荒問題更加厲害，聯儲局注資行動也未必有效遏止隔夜回購利率上升。

事實上，從聯儲局有計劃地進行注資、規模又不斷擴大來看，可知道錢荒問題有逐步演變成流動性危機之勢，隨時會一觸即發，帶來衝擊波實在不容低估。

不過，對於錢荒背後因由，美聯儲局一直秘而不宣，這反而引起市場諸多揣測。事實上，注資行動延長至下月中

，錢荒問題顯然不是季節性因素造成，美國金融體系可能隱藏着重大缺陷。

動搖信心美股恐現崩盤

有華爾街大行分析，隔夜回購利率突然大幅升至十厘，這與大銀行不願意拆出短期資金有很大關係。銀行突然「落雨收遮」，不是憂心金融市場出現

不可預測的黑天鵝事件，就是銀行流動性本身有問題。

總之，當前美國錢荒情況，實際上是信貸緊縮現象，如果情況持續下去，不但打擊市場信心，更會對美國經濟有不利影響，加劇衰退風險，隨之金融市場也會出現巨震，小心引發美股崩盤式下跌，並且波及全球股市。



頭牌手記

沈金

無可奈何花落去，港股作第六個交易日下跌。恒指昨日最差時跌至二六一八六，跌二四九點，碩果僅存的二十天移動平均線（二六三九〇）也不保，收市報二六二二二，跌二一三點，全日總成交六百五十二億元。六日連跌合共抹去一一三〇點。

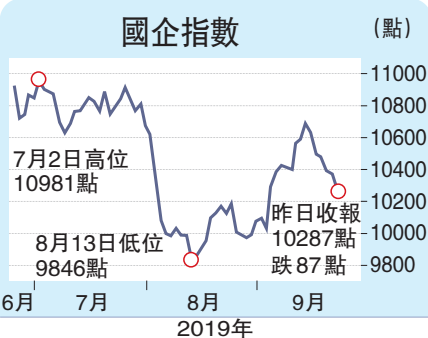
外圍股市下跌，中美貿易談判前景未明，香港的周末及周日「例牌暴亂」持續，這些都是不利港股的因素。朋友剛自廣州抵港，以每夜一五四元（全包）的超低價入住一間四星級酒店，可見旅遊業是如何的慘淡經營了。

對於目前香港壓倒一切的「止暴制亂」，我認為由特首到各司局長，都有研究如何加強措施的威懾性和有效性之必要。好像現在的「賊過與兵」，只

港股隨時九連跌

是「兵來將擋」的做法，已經起不到什麼作用。要做好些，應從源頭和預防兩方面做起。源頭有不少是大中學生，教育局就要負起責任，督促學校處理，不能聽之任之，讓教協繼續荼毒教師和學生。楊潤雄局長是否應該少打官腔多做實事呢？

警隊毫無疑問是止暴的主力，但現在老是被暴徒牽着鼻子走，疲於奔命。



為何不可以在搜集情報上和加強便衣偵查上下工夫，查悉主謀和活躍分子，搗其老巢，方可在暴徒行事之前將之瓦解，暴徒多以網絡作聯絡工具，當中必有線索可追尋，先下手為強，這是最簡單的道理。

連跌六日之後，恒指仍然是九月三日收二五五二七點之後最低的水平。上次指數由二五五二七點上二六五二三，有一個九九五點的上升裂口，相信這個裂口有可能補回或部分補回。首先是二六〇〇〇關能守與否，第一個是二五五〇〇的支持有多強。大市將持續反覆尋底，會否平過去九連跌的紀錄？只有一個答案：誰知道？

金價短期仍看升

第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師 文翼

一步惡化；美國宣稱正在組建遏制伊朗威脅的聯盟；伊朗警告美國當心中東被捲入戰爭。除此之外，全球貿易局勢也沒有看到明顯的好轉跡象，這些給金價帶來較大支撐。

本周繼續關注中東局勢，美伊「劍拔弩張」，對市場有較大影響。另外，重點留意歐洲和美國製造業PMI、美國二季度GDP終值等。因歐洲很多經濟體製造業亮起了紅燈，海外市場需求疲軟，如歐元區製造業數據與預期差距較大，可能令市場劇烈波動。美國近期系列數據顯示經濟走勢下滑風險加大，若經濟處於擴張將利好美元；反之則利空美元，製造業數據的表現將令市場產生一定波動。美國上半年出口下降及企業投資低迷，市場預期美國二季度GDP終值為2.0%，若高於預期一般會利多美元，反則利空美元。

技術分析，黃金震盪修正後反彈至1516美元附近，圖形上金價升至關鍵的阻力區，短期金價上方將還有上升機會。金價斐波那契61.8%阻力位在1528.5美元附近；50.0%回調位在1505美元附近；進一步支撐位在1495美元附近。



經紀愛股

美團點評(03690)截至今年6月半年虧損收窄至5.54億元(人民幣，下同)，去年同期虧損287.57億元，而截至今年6月30日止三個月溢利8.77億元，去年同期虧損77.06億元，收入按年升50.6%至227.03億元，顯示業務正進一步改善，下半年可有更大憧憬。

公司在內地提供廣泛的餐廳服務，在餐飲業領域中具領導地位。此外，公司過往亦曾將其食物領域的用戶推廣至

美團消化獲利盤 目標85元

勤豐證券資產管理董事總經理 連敬涵

美容、醫療健康等領域，其跨平台銷售亦有不俗的表現。

現時內地市場結構有利線上發展，公司受惠線上營銷增長及外賣服務表現，前景值得看好。股價上月業績公布後裂口高開，經過近一個月調整，日前再起動，創出新高，是少數能超越上市高位的新經濟股。預期已消化獲利盤，後市可望一浪高於一浪。可於75元買入，目標85元，跌破70元止蝕。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)



集股淘

子石

北控水務(00371)屬於「有升有息」的股票：升者，是盈利持續增長；息者，是每年股息穩步增加。可惜股價就長期低迷，2018年3月至2019年10月，扣除股息除權，公司股價長期在4元至5元區間上落，屬於有波幅無升幅的悶股。

筆者猜測北控水務未能獲得投資者垂青，可能涉及三大原因：第一是，債務水平高，截至今年6月底，公司淨負債比率102%，只是相比2018年底的114%已有改善。第二是，應收帳高企，上半年應收合約客戶款項、服務特許權安排應收款項、應收帳款合計金額856.13億元，較去年底增加99億元。第三是，當地政府向居民或企業收取水務相關費用後，再轉發

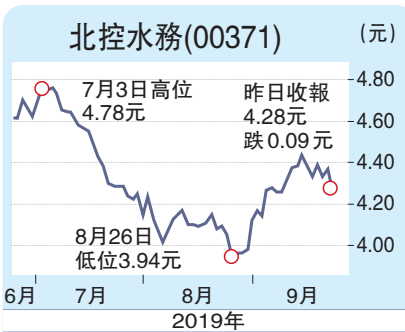
給水務公司，市場或擔心當地政府財困，未能支付與水務公司。

實際上，除第三個原因的投資前要注意的風險，北控水務憑藉自身經營策略的調整，妥善處理其餘兩個問題，並不會構成經營風險。事實上，該公司已正視市場關注，近年致力於輕資產策略，如先投資興建水廠，再發行資產擔保證券形式出售項目。花旗引述北控水務管理層表示，明年資本開支將按年減少，三至五年後自由現金流會由負轉正。

回到基本面，北控水務今年上半年股東應佔溢利增長17%，扣除一次性項目，經常性盈利增長19%。扣除公允價值收益，2018年全年盈利增長22%，2017年全年盈利增長31%。北控水務的盈利增長有逐年放緩的情況，投資者需要對此有所警惕。導致盈利增長放緩的原因有很多，公司財務是致命傷之

一。北控水務2017年財務費用增加5600萬元，至14.57億元。2018年財務費用增加6.48億元，至21.04億元。今年上半年財務費用增加3.58億元，至11.93億元。

投資者待股價回調至4元水平吸納，若全年股息增幅與中期股息增幅一致，股息率有5厘，可以長期持有，也可以在5元以下沽出止賺。



受惠大灣區人才需求 科培走俏



股壇魔術師

高飛

近期多家教育股先後公布新學年的收生人數，基本上都錄得可觀增幅。其中，股價表現比較強勢的中匯集團(00382)，不但新學年入讀學生人數穩定增長，公司更於其後發布盈喜，料截至8月底止全年持續經營溢利將有顯著增加。自盈喜發布以來，公司股價連升多天，並創出新高。不過，中匯集團目前的估值並不高，以昨天收市價3.81元計，現價預測市盈率約16倍，較同業如中教控股(00839)的27倍呈折讓，後市應該還有上望空間。

另外，中國科培(01890)最近也公布了旗下學院於2019/2020學年的總在校學生人數，較去年同期增加28%。其中，廣東理工學院於本學年的總在校學生人數增加36.5%，主要受惠於本科生人數增加19%；另校外成人大學課程總在校學生人數大幅增加103%；再者，在校成人大學課程

總在校學生人數增加145%。

由於科培的主要收益及利潤貢獻是來自本科課程及相關學費(學費亦有增長)，所以廣東理工學院的本科生人數顯著上升，將為集團的未來收入及利潤貢獻增長提供強勁動力。作為廣東省的龍頭高等教育提供商，集團今年上半年的收入按年增長26.5%至3.6億元(人民幣，下同)，毛利上升30.4%，毛利率擴大至70.3%，溢利升37.3%至約2.45億元，而撇除非經常性項目收益後的核心純利則大升41.2%。

相比起其他地區的教育股，科培具有三大優勢。首先，在全國的高等教育產業中，獲「高職擴招100萬」政策支持。其次，集團位於粵港澳大灣區，廣東省政府已表示於2020年以高等教育毛入學率達50%為目標，而2018年僅約42%。第三是粵港澳大灣區的經濟增長強勁，而區內的傳統產業對新一代人才需求大增。集團一直以實用型的職業教育為主，且較專注於工程專業，與區內的產業發展趨勢不謀而合。