

爆煲風險增 美元資產宜減持

華爾街上演一幕盲拳打死老師傅的好戲，專業沽空機構竟被大群散戶挾爆淡倉，美股瘋狂程度可見一斑。儘管香港外匯基金去年投資獲利近二千億元，但美股美債泡沫爆破風險高懸，外匯基金投資組合宜適度減持美元資產，配置更多人民幣資產。



全球新冠肺炎確診個案突破一億，死亡人數超逾二百一十萬，其中美國疫情最令人擔憂，今年經濟復甦恐怕難達到市場預期，早已大幅炒高的華爾街股市，可說危機四伏，加上拜登政府計劃進一步狂印鈔票與增發債券，拖累近期美債價格下跌、債息抽升。當心美股美債泡沫同時爆破，現時是趁高減持美元資產的適當時機。

美股美債頻現爆煲徵兆

事實上，即使全球經濟深度衰退，但主要持有美元資產的香港外匯基金，受惠過去一年美股美債勁升，2020年年投資收益達1978億港元，按年只跌24%，整體回報率4.4%，表現算是不俗。

不過，花無百日好，美國經歷百年未見嚴重衰退，市場普遍預期今年將是經濟復甦之年，但以現時客觀形勢來看，依然存在高度不確定性，今年美股美債下行風險甚高。一是新一

波疫情持續惡化以及病毒變種可能影響疫苗有效性。二是疫苗接種進度比預期緩慢，不利經濟活動重回正軌。

沽空機構被散戶挾爆淡倉

更重要的是，美股美債頻現爆煲徵兆。以美股為例，專業沽空機構香櫟發表報告狙擊升幅脫離基本因素的股仔遊戲驛站（GameStop），反被大群散戶挾爆淡倉而投降，這隻股仔不到一個月狂升七倍，散戶瘋狂追入，擊倒了專業投資者，為盲拳打死老師傅的經典例子，同時也反映出美股瘋狂失控程度。

神秘大戶狂做空美債有啟示

另外，美債市場也出現不尋常現象，一個來自亞洲神秘大戶，連日來透過大手購買美債看空期權合約，累積張數六萬張，合約價值約五十億美元，押注十年期美債價格大跌，債息從目前1.04厘急升至1.37厘，這是否預示美債泡沫瀕臨爆破？



▲美債市場也出現不尋常現象，被神秘大戶狂做空，或預示美債泡沫瀕臨爆破。

一旦美債息大幅上升，美股相信也凶多吉少。因此，主要持有美元資產的香港外匯基金，宜認真研究投資組合進一步降低美元資產比重，減持組合中的美股美債，增持具有長遠升值潛力的人民幣資產，既可分散風險，還可提升回報，更可助力香港離岸人民幣市場進一步發展。

中移動(00941) 創科實業(00669) 阿里巴巴(09988)

心水股

盈利能力向好 東軟教育宜長揸

聚焦中環
甄榮
隨着業績披露期臨近，多家公司發布業績預告。IT高教第一股東軟教育（09616）也於昨日公布2020年業績預告，預期2020年度公司扣除上市相關費用後實現純利較2019年同期增長超40%。這是公司在上市之後的第一份年度答卷，盈利能力的持續提升，進一步證明公司總體業務基本面持續向好。

東軟教育深耕IT行業多年，善於把握行業需求動向，積累了豐富的辦學經驗，已成為中國最大的IT高等教育集團。截至2020年10月18日，東軟教育三所大學於2020/2021學年的新生報到人數達12761人，較2019/2020學年的10126人增長約26%；三所大學的總在校學生人數增加至39423人，較上一學年的35518人增

長約11%。與此同時，通過持續升級現有學校設施及擴建校園，為未來擴大招生規模提供了有效支撐，三校擴建工程完成後，可提供17000餘個容量增量，首期工程預計會在2021年9月份前交付，內生增長空間顯著。

此外，基於公司三所高校優異的辦學質量，東軟教育積極拓展繼續教育和教育資源輸出業務。公司通過共建專業或產業學院、智慧教育平台與教學內容、實驗室解決方案對外輸出自身優質教學資源和辦學體系；通過「數字工場」，對學生、社會人員開展技能培訓，輸出教育資源。這兩項業務均可實現快速複製及擴張，有助於持續提高公司的盈利能力。2020年上半年，公司與74所院校開展158個專業共建項目，覆蓋約一萬名學生。

IT行業快速發展，帶動行業用人需求不斷提升。公司上市以來獲多家大行唱好，天風證券指，東軟教育發展路徑清晰，教育資源輕資產輸出業務具有較強成長前景，給予目標價10港元。廣闊的市場空間使得東軟教育可充分享受行業紅利，其業績和利潤率有望持續提升，公司前景可觀，值得長期投資。



外資行籲買 24億北水推升中移5%

大行分析
中國人民銀行昨日進行1800億元人民幣7天期逆回購，但淨回籠資金仍高達1000億元；由於內地銀行間市場加權平均利率（DR001）周二觸及2.77%的超過13個月高位，引發市場憂慮內地流動性持續收緊。投資者昨日加快步伐在高位沽貨止賺，港股昨日高開低收，恒指曾升245點，惟收市時轉跌93點。恒生科技指數跌159點，報9807點。避險資金泊入公用板塊，中資電訊股再度發力，獲摩通、瑞銀發出報告唱好的中移動（00941），股價升

5.2%，收報47.9元。港股通南下資金扭轉周二淨賣出12.8億元的頹勢，昨日淨買入中移動股份資金達到24.9億元。

瑞銀發表報告表示，中移動（00941）公布與中國廣電訂立5G共建共享具體合作協議，相信大致上對中移有利，不過該公告未有提供有關漫遊費率的訊息，可能由於競爭原因而被保密，因此很難判斷上述交易對集團帶來的利好。

瑞銀指，中移現估值較歷史平均市盈率低出達兩個標準差，基於其行業基本因素，維持「買入」評級，目標價為72元。

摩通認為，雙方今次合作對中移動有正面影響，因為中移動使用700MHz後，能夠以經濟高效方式覆蓋5G服務範圍，雖然預期中國廣電會繼續在市場上有舉動，但不太擔心在移動市場中來自中國廣電的競爭。予中移動投資評級「增持」，目標價73元。

晉裕集團投資分析師黃子樂稱，內地電訊股估值便宜，隨着美國資金被迫減持後，市場關注中資電訊股的定價權會轉換至中資機構投資者，這將可以更好地反映這個板塊的價值。他指出，投資者若願意持有中移動一年時間，贏面高達80%、90%。

快手招股火爆 抖音有意上市

股壇魔術師
高飛
內地短視頻平台快手（01024）正在招股，引起新股認購熱潮；最大獨角獸之一的字節跳動亦考慮分拆業務在港上市，並與高盛等多家投行洽談承銷事宜，值得留意。旗下主打新聞資訊的「今日頭條」累積海量活躍用戶，帶挈母公司字節跳動去年估值達1400億美元，超越Uber成為全球估值最高的獨角獸。內地影音軟件「抖音」海外版TikTok熱潮席捲全球，已取代Instagram、YouTube和Snapchat，登上蘋果AppStore免費應用程式排行榜首。

由於旗下TikTok去年與美國關係緊張，早前曾傳，估值近千億美元的

字節跳動因應政治角力考量，有意將內地業務在A股或港股市場上市；將海外業務到歐美上市。如今字節跳動重新審視上市規劃，最新消息顯示，字節跳動可能進一步分拆上市標的，先將王牌產品抖音推入資本市場，讓市場關注其最終的上市架構與集資規模。

創辦人兼CEO張一鳴瞄準「短視頻」市場，2016年推出「抖音」，讓用戶分享自製的音樂短片，通過簡單剪接便能做出如MV般專業效果，迅速風靡全國，去年推出國際版TikTok，更收購美國影音應用程式始祖Musical.ly，進軍海外市場。字節跳動投資遍布海內外，覆蓋了從天使輪到收購的全部輪次；在細分行業

中，字節跳動涉獵極其廣泛，其中包括教育、遊戲、金融、社交、人工智慧、企業服務、新能源汽車、餐飲消費等熱門的創業領域。

由2012年創業至今，字節跳動投資團隊已投資逾百專案，僅在2020年，就完成29次投資，較美團（03690）投資53個、滴滴投資40個、快手投資29個更多，可見字節跳動的野心。

張一鳴作為有限合夥人，還投資了多家投資機構，如深耕硅谷的早期基金Up Honest Capital、胡博予創辦的XVC及黑蟻資本，也是源碼資本的個人有限合夥人，於2020年正式進軍香港金融界，乃市場近期密切關注的焦點。

電動工具需求大 創科趁調整吸納

板塊尋寶
贊華
新冠肺炎疫情令宅經濟崛起，並帶動家居裝修升級，對創科實業（00669）的電動工具產品需求殷切，集團擁有競爭優勢，市佔率提升，毛利率擴張，業績可望持續增長，股價创新高後回順，不妨趁調整吸納。

美國疫情嚴峻，當地實施更嚴格的限制措施，但房屋市場表現強勁，樓價繼續上漲，電動工具產品銷情熾熱，客戶要求製造商加快生產和擴大產能，預計未來行業仍然蓬勃發展。

去年度上半年，創科營業額42.06億元（美元，下同），按年增長12.8%；純利3.32億元，按年升16.3%。毛利率由37.6%升至38%，主要受惠於推出新產品、調整產品組合、擴大產品類別、提升營運效益及有效的供應鏈管理。集團有長期良好的經營紀錄，營業額及毛利率已連續11個上半年創新高，反映管理層的有效執行性。

展望創科今年業務持續良好，全年收入料增逾一成。雖然近期貨運情況緊

張，創科可能需要空運貨物，令成本有上升壓力，但風險應在可控範圍，預計今年經營溢利率達一成，營業利潤按年增近三成。

拜登已上任美國總統，預計新的財政刺激政策有助推動當地基建工程提速，對建築用電動產品的需求增加，將令旗下Milwaukee產品受惠。集團已推出革命性的Milwaukee MC FUEL設備系統，以及嶄新的M18及M12充電式產品，可望進一步擴展市場。

此外，創科的主要競爭對手多採取削減成本措施，有利集團提升產品的市場份額，並可增加地區的滲透率。



東京奧運效應 日圓料走強

實德攻略
郭啟倫
2020東京奧運押後一年舉行，最新事態發展是，日本政府有關方面及國際奧委會都證實，將鐵定在今年舉行東京奧運，儘管有可能是在無現場觀眾下舉行。在東京奧運效應下，投資者對日圓有正面的憧憬。然而，日本央行貨幣政策的去向，能否給予日本經濟反彈動力，以及能否解決通縮問題，也會一併被市場人士列為追捧日圓的重要元素。

日本央行在今年首次貨幣政策會議上維持利率不變，儘管日本央行警告，防疫緊急措施，有可能使脆弱的復甦步伐更加崎嶇。日本經濟風險上升，但日央同時又提高了對下一個財政年度的經濟預測，主要是希望政府龐大的支出計劃能夠減輕疫情對經濟的打擊，故此，把下一財年的增長預期從三個月前的3.6%上調至3.9%。此外，該行表明將會在三月份對政策工具進行審查，因為審查不但能夠放眼於解決政策的副作用，也使其更加有效益及迅速。

在當日議息會議後的新聞發布會上，日本央行行長黑田東彥表示，日本央行維持短期利率在收益率曲線控制（YCC）下的目標為-0.1%，十年期債券收益率維持在0%左右，正如市場人士的普遍預期那樣。黑田東彥指出，他不認為日本再次陷入通縮的風險很高，也聲稱日本央行已經提供了足夠的刺激措施來緩解新冠病毒的打擊。黑田亦重申日本央行準備進一步加大刺激力度的同時，希望出口強勁、疫苗推出後提振經濟。黑田更直言，現在退出大規模的

貨幣寬鬆計劃是為時過早。從黑田的話調推斷，日本央行應該會延續現有的寬鬆措施，直至日本經濟稍有起色，才會考慮逐步減少寬鬆的力度。另一方面，黑田亦提及希望能夠以強勁的出口勢頭來增添日本經濟反彈的要素。投資者可能會擔心日圓是否要有一定的弱勢才能滿足黑田的寄望，然而，黑田沒有提到日圓匯價對出口的影響，故此，強勁出口可能是基於對日本入口有強勁需求，對日圓匯價應該不會構成壓力。會議紀錄顯示，與會者討論了靈活地購買交易所交易基金（ETF），或是日央在3月份政策審查的關鍵內容，以緩減政策制定者對成本上漲和長期寬鬆政策收益遞減的擔憂。投資者消化過黑田在議息結果新聞發布會上的言論及會議紀錄內容，應該會有追捧日圓的意欲，日圓短線有機會向上攀升，美元兌日圓匯可看淡一線至101.00水平。

（作者為實德金融策略研究部首席分析師）



▲日本央行調高下一財政年的經濟增長預測，從3.6%上調至3.9%。