

華府瘋狂發債 攪炒全球股市

美債價格下跌、息急升表面上是市場憂慮通脹升溫，但實際上是美債供應過量，需求跟不上，市場開始吃不消。上周新一批七年期美國國債拍賣反應甚差，認購創紀錄新低，相信這才是美債、美股大冧市的真正元兇。

一向視作為全球信貸利率重要指標的美國十年期美國國債，上周四曾升上1.6厘的一年高位，美股以至環球股市應聲大跌。

升表面上是憂慮通脹升溫，但實際上是美國國債供應過量，市場已經吃不消。

華爾街冧市才剛剛開始

事實上，美國計劃推出額外1.9萬億美元財政刺激方案。換言之，美國必須繼續以破紀錄速度增加國債發售數量，美國國債無限供應之下，有限需求終有一日承受不來。從最新美債拍賣反應，說明市場開始有「食滯」跡象，美債拍賣遲早出現不足額認購的情況，屆時美債危機將會全面爆發。

美聯儲局委員還死撐美債息升與經濟復甦、需求帶動通脹上升有關，無需過度恐慌，意圖安撫市場不安情緒。不過，美國最新公布通脹數據，今年一月核心個人消費支出（PCE）物價指數按月僅升0.3%，而按年升幅也只是1.5%，遠低於聯儲局的2%目標，通脹仍然溫和，所謂通脹升溫，只是掩飾美國國債供過於求問



▲美國國債供應過量，市場已經吃不消，華爾街冧市才剛剛開始。

題。其實，美國潛在通脹風險比通脹更大，目前疫情依然嚴峻，日增確診宗數維持七至八萬宗，經濟難以全面重啟。一旦變種病毒迅速蔓延，現有疫苗防效成疑，經濟難逃再陷萎縮厄運，通縮危機將會顯現。市場已承受不了美債大量供應，小心消息遠未見頂，十年期美國國債息隨時升上2厘，甚至更高水平，華爾街冧市才剛剛開始，千萬不要低估美債息灰犀牛之殺傷力！

金針集

大衛



七年期債券認購創新低

事實上，十年期美國國債在去年底仍是略低於1厘，意想不到兩個月內大幅上升0.6厘，意味發債融資成本短時間內大增六成，上至美國政府，下至企業與個人，債務利息負擔何其重，尤其是美國經濟尚未脫離衰退險境，投資美債、美股風險實在不低，每有風吹草動，投資者自然走為上着。

供應過量 市場食滯

美債風暴來了，美國財政部上周四拍賣新一批七年期國債，總值620億美元，結果反應甚差，市場中購金額相當於拍賣債券金額的2.04倍，即僅超額認購1.04倍，認購倍數創紀錄新低，突然之間驚醒了市場，美債息

粵海(00270) 農行(01288) 信義能源(03868)

心水股

擇肥吸納 選內銀及強勢紅籌

頭牌手記

沈金

上周股市三跌二升，恒指在沽壓激增下急挫，棄守三〇〇〇〇及二九〇〇〇兩個大關，以全周最低的二八九〇點收市，較前周跌一六六四點，是今年以來跌得最重的一周。

今年迄今，有過兩周重創。除上周外，還有一月二十五日至二十九日的一周，跌一一六四點。現指數已回到二月一日收二八八九二點之後最低，亦即鼠牛交接的一段日子的升幅，已全部抹掉。鼠年收盤為三〇一七三，現在半年過了九個交易天，恒指已跌去一一九三點。

經上周五和上周三這兩日的大跌，恒指的元氣無疑是重重受創了，雖然以周計算的升降韻律未因一周之跌而有重大改變，但在投資心理和信心方面，這樣的大瀉特瀉，顯然出乎一般投資者意料之外，成為股市這一

殺戮戰場的犧牲者，這一份挫敗與傷痛，需要時日彌補，亦即炒家和散戶之「勇」，肯定會大大收斂。從某種意義上說，這種「勇」其實是冒進和冒失的代詞，不要也罷！

今日是三月股市首個交易天，相信經過上周的回調後，港股的整體市況應該較為健康。大家不要怕調整，只有調整到位，又是另一個上升浪了。我頭牌認為，這次整固大致上已所差無幾，若再回軟，也在二八五〇〇水平有強力支持，所以，今日若再下挫，應是擇肥吸納的好機會。

個人的選擇偏向於內銀股和強勢的紅籌股。內銀股中，農行、中行、建行都看好。以農行為例，現股價二元八角二仙，較二〇二〇年十二月三十一日收市的二元八角四仙還低二仙，而當日的恒指則為二七二三一點，遠低於現時二八九八〇點，所以農行是極為落後的一隻內銀股。

紅籌股方面，上實(00363)、粵海(00270)、深控(00604)、越秀(00123)均好。此外，久沉的灣區發展(00737)，前身為合和公路基建，當年收購價為四元八角，現價只三元二角四仙。該股已發盈喜，透露正在致力發掘高速公路沿線地段潛力，以興建住宅區，新增路段的成功例子使得該股獲利數億元，看來開發「閒置」公路沿線地皮是一個甚佳的方案，可予留意。



美元走強 歐元難守1.2關

商品動向

徐惠芳

美國眾議院通過拜登推出的近2萬億美元援助方案正式獲得通過，對美國經濟增長和通脹可望再度升溫。近期，美國國債收益率飆升，美元吸引力上升，美匯指數重回兩周前91關口。美元吸引力可否增強，將留意本周美國一系列的經濟和就業數據表現。

美聯儲繼續釋放鴿派信號，刺激市場擔心再通脹憂慮。寬鬆的金融環境、財政刺激承諾，以及新冠疫苗進展，料經濟活動重啟帶動價格上漲。全球貿易升溫料將令商品貨幣受惠，投資者樂見英國走出疫情復甦的進展。疫苗注射以及美國大規模的財政支出計劃進展，令投資者樂見全球經濟強勁復甦。眾議院將在周五或周末對拜登總統的1.9萬億美元刺激計劃進行表決。

周一美國公布2月Markit和ISM製造業PMI公布，若美國製造業數據優於預期，反映經濟及就業市場復甦，可望提升美元資產價值。技術上，美匯指數在底部反彈並突破10和20日線，若漲

勢延伸，下一阻力將看91.58或92.15。美匯上周五收90.92水平，上方阻力91.45、91.95，下方支持位90.25、89.80、89.20。

澳洲聯儲將於明周二宣布2月利率會議，市場預期，央行保持鴿派貨幣政策，以控制經濟發展和匯價穩定。本周澳洲公布的貿易賬，零售銷售和消費者信心指數，將指引澳元短期走勢。技術上，澳元兌美元上周下跌，創去年三月後最大跌幅，若美元強勢持續，有可能突破0.77後回調至0.7620或0.7564。

留意歐元區2月份最新通脹數字，預期升1.0%。健康的通脹對歐元區經濟有利，幫助歐元上升。除非歐洲央行明確表示，不介意看到通脹暫時超過其通脹目標，並接受匯率升值，否則央行不會施壓，若歐元匯率過高，影響歐元區經濟復甦和長遠發展，最終損害歐元。

技術上，歐元兌美元挑戰1.22失敗，若隨美元升值加快，歐元調整幅度加深，將望下試1.1955。（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

數據中心具潛力 新意網目標8元

券商股評

滙豐研究發表研究報告，指新意網(01686)截至去年底上半年業績穩固，基本純利按年升21%，受惠數據中心業務收入增17%及財務成本下降，抵銷其他業務收入減少之影響。稅息折舊及攤銷前盈利（EBITDA）按年升17%。數據中心具結構性需求，公司業務未太受到宏

觀經濟疲弱影響。目標價由5.6元上調至8元，維持「持有」評級。

該行維持對本港數據中心業務正面看法，認同管理層預期疫情後數據流量持續，因視像會議、線上學習、遊戲及電商需求增加。滙豐研究稱，其業務展望穩固，但估值高昂，現價相當於2022財年預測企業價值對EBITDA倍數25倍，已反映短期增長前景。該行上調新意網未來兩財年盈

測13%至27%，以反映收入增長加快及財務成本下降預測。

值得留意，公司將迎接大額資本開支周期。公司正建設荃灣及將軍澳數據中心，料涉近50億元資本開支，致未來兩年出現負現金流及槓桿比率上升。該公司市場定位好，經營效率及增長潛力，但需要見到其資本結構改善，包括透過發行新股或可換股債融資。

細看閱文估值(上)

進退有據

王子森

2月16日，閱文集團(00772)盤中高見95.75港元，創2017年11月21日以來逾3年新高，總市值954億港元。因新春假期期間，閱文集團旗下IP（知識產權）表現強勁，推動集團未來業績有新貢獻。從長期走勢上看，閱文股價也算走過一趟過山車，由上市「首日即巔峰」的高見110元，其後因業績增速放緩，最低曾跌至22.95港元。至早前曾升至約95元水平，形態上呈現V形格局。在閱文3月23日公布2020年全年業績前，是一個不錯的時間點，思考閱文作為中國最大網絡文學集團的何去何從，以及手持大量IP如何商業化變現。

新春期間，線上下電影院線方面，由北京文化及閱文旗下新麗傳媒出品的《你好，李煥英》成為今年春節檔票房爆冷奪下票房冠軍，目前更已升至中國電影史上票房第四位，超越《復仇者聯盟4》。另外，閱文旗下IP《贅婿》，在2月15日開播僅兩日後便榮登熱度榜等13個榜單，且在愛奇藝熱播榜排名第一。此外，由閱文旗下IP改編、新麗傳媒製作的《門羅大陸》2月5日開播，在2月14日時當日播放量超1.4億，榮登貓眼全網熱度榜首位。

以上消息都支持閱文股價在2月16日盤中曾升至95.75元，然而熱情過後，隨着全球股市在2月下半月的急跌，閱文股價也跌至約70元，市值回調至約700億港元。這點不難理解，因為當股市資金面變保守，對業務吸引力的要求自然增加。市場上，比閱文集團

業務能見度更高的股票大有人在，如閱文的母公司騰訊作為全球最大遊戲營運商及變現互聯網金融的內藏價值，便更值市場押注。閱文業務之含糊，在於經過春節熱爆檔期後，市場不知道又要等多久閱文才能再出現「現象級」IP作品，以及即使出現一個爆款IP後的周期長度不確定性與收入貢獻。

2020年全年業績方面，集團下半年沒有太多爆款，今年新春檔期屬2021年業務。故此，市場不應對集團全年業績有太大期望。但若集團2021年業績重回正軌，收入其實可以回升至2019年水平。作者估算2020年收入約68億人民幣，2021年因為春節爆款及集團進一步提升營運效率升至約89億人民幣。

閱文集團2018年及2019年純利率分別為13.13%及18.07%，故此以15%純利率估算十分合理。當集團業務轉盈之時，目標價分別在於其盈率應該放在哪個水平。分別以40倍、50倍、60倍盈率估算，得出來的合理價分別為63港元、79港元及95港元。



裝機加速增長 信義能源分注買

集股淘

子石

國家能源局最新下發《關於徵求2021年可再生能源電力消納責任權重和2022-2030年預期目標建議的函》，目標到2030年非化石能源所佔比重26%。天風證券預期，光伏、風電於2020年至2030年間，累計裝機容量年複合增長9%、15%。另一方面，去年內地光伏新增裝機容量創近3年新高；中國光伏行業協會副理事長王勃華相信，今年新增裝機在55到65吉瓦，整個十四五期間年均新增裝機規模可達70到90吉瓦。

光伏新增裝機步伐加快，設備製造商自然受惠，但大和提醒，光伏玻璃行業兩大生產商今年明年大幅提高產能，例如福萊特玻璃(06865)宣布今年明年目標產能擴大166%，而信義光能(00968)今年明年產能增加73%。基於光伏玻璃未來價格

走勢存在不確定性，筆者對光伏玻璃股始終有戒心，況且這個板塊股份由低位反彈已經數以倍計，高位買入，值博率不高，所以本周介紹光伏發電股信義能源(03868)。

信義能源與同系股份具有相同特點，就是股價「三年不發市，發市當三年」。信義能源股價自2020年中的2元起步，今年1月份曾見6.29元，漲幅超過兩倍。雖然證券界對該公司今後兩年裝機容量增長有樂觀預期（中信證券預期今年明年裝機增長32%、28%），可是往績市盈率超過29倍，並不符合作為收息股或公用股的合理水平。

市場近期焦點離開光伏股，信義能源股價或會重返合理水平。信義能源2020年中期多賺22%；中信證券預測該公司2020年至2022年間每股盈利為0.14、0.17、0.2元。筆者認為應該以約20倍預測市盈率才具買入

價值，即股價在3.6元水平，就似乎較合理，可以先買一注；股價若再調整時加碼。信義能源上周五收報4.46元。

補充資料，信義能源剛完成向信義光能購入6個光伏電站；中泰國際指出，今次收購令到信義能源的裝機容量增加520兆瓦至2354兆瓦。中信證券指出，截至2020年上半年，信義光能已建成光伏裝機1260兆瓦，將在未來3年逐步注入信義能源。

