

# 美私募信貸基金走資 提防黑天鵝

## 投資全方位 金針集

中東戰局將引爆美國金融定時炸彈，面對環球投資市場劇烈波動，包括黑石集團的私募信貸基金湧現大規模走資壓力，有基金高管要掏銀包應付投資者贖回，可知道私募信貸市場已處於危急關頭，基金爆煲一觸即發，隨時釀成新一波金融危機。

大衛

中東戰事有可能持續四至五周，甚至更長時間，超出市場預期，對全球金融、經濟的負面衝擊難以估計。投資者對後市看不通，引發環球投資市場全面性沽貨套現，除了原油及天然氣之外，股市、債市、匯市、黃金、白銀及加密貨幣等資產都出現不同程度的跌幅，即使黃金具有避險功能，但金價照跌如儀，一度回落至5000美元附近，不排除有投資者被迫沽金套現，為股票跌價而補充孖展額。

因此，這一波環球投資市場震盪，對比去年4月特朗普向全球徵收對等關稅造成的衝擊，相信有過之而無不及，納斯達克指數在年內已下跌1.9%。

### 美科技股資金大舉退潮

事實上，近日環球股市大冧，波動幅度加劇，受惠於三星電子、SK海力士等存儲芯片科技股份大



◀近日中東局勢升級，對華爾街股市的衝擊，相信會較去年美國向全球加徵關稅的影響更大。

升，今年首兩個月動升近50%、領漲全球的韓國股市，但近日大幅波動主要是美國聯手以色列襲擊伊朗，引致國際能源價格上升，高通脹勢將重燃，打亂聯儲局減息部署，對持續瘋漲、高估值的科技股影響最大，成為市場沽售套現對象，韓國綜合指數單日暴瀉12%，為有紀錄以來最大單日跌幅。韓國大幅抽水，預示估值處史上最高的美國科技股凶多吉少，更大規模的資金退潮還在後頭。目前美股三大指數仍在歷史高位徘徊，未有充分反映中東地緣政治局勢及聯儲局減息預期降溫因素，存在頗大調整空間。

其實，特朗普政府對伊朗動武，恐怕到頭來得不償失。伊朗未必像委內瑞拉，美國可輕易搶奪石油資源。當前伊朗全力抵抗外敵，已導致油價及天然氣價格飛漲，將會反映在未來數月美國通脹數據之上。

### 減息預期降 利淡美元資產

正如前聯儲局主席耶倫表示，當前中東局勢令聯儲局對減息更加猶疑不決。一旦利率走勢不似市場預期，美元資產價格無可避免大跌，其中美國科技股正面對人工智能 (AI) 替代恐慌情緒迅

速急升以及流入私募信貸基金資助金大減的雙重夾擊，沽售壓力將變本加厲，繼而拖累華爾街股市大調整。

### 美恐釀新一波金融風暴

目前規模至少達1.8萬億美元的美國私募信貸市場告急，面對近日高估值科技股走低，投資者愈加憂心押注科技股的私募信貸違約率急升，紛紛從相關基金撤資，提出贖回申請，這股走資潮恐加速基金爆煲。私募信貸巨頭藍貓頭鷹資本 (Blue Owl Capital) 因基金限制贖回，引起市場關注，其股價在過去一年累跌50%，並掀起私募信貸基金贖回潮。例如黑石集團旗艦私募信貸基金Bcred，在首季財政年度錄得17億美元資金淨流出，客戶要求贖回金額上升至基金資產規模的7.9%，超出5%的贖回上限，要動用自有資金及由高管自掏銀包，認購基金產品，以應付客戶大量贖回，反映出美國私募信貸市場開始告急，投資者不能掉以輕心。

同時，由於美國科技股下跌與私募信貸基金走資之間相互拖累影響，隨時出現金融突變事件，原因近年美國投行、資產管理、保險等金融機構積極參與私募信貸業務，無視潛在風險，追逐高回報，相信引爆這枚金融炸彈只是遲早問題。

中東戰火持續，再加上私募信貸市場告急，威脅美國金融體系穩定，華爾街股市存在暴跌危機，須提防黑天鵝突襲。

心水股

滙豐控股 (00005)

友邦保險 (01299)

冠君產業信託 (02778)

## 散戶不宜急進 實行「唔平唔買」

沈金 頭牌手記 港股昨日跟隨外圍股市反彈。恒指最高時升至25736點，漲486點；不過過乏後勁，在沽家壓力增加下，指數輾轉回軟，一度不升反跌，低見25236點，跌14點，收市報25321點，升71點或0.28%，中止過去的三連跌。全日總成交3218億元。

科技指數及國企指數同告下跌。上升的是金融分類、公用分類及地產分類。20隻熱門股中，升者10隻，跌者9隻，無變動一隻。升得最多的是以韓國股市為標的之XL二南方海力士，受惠於韓股強力反彈而升了19%，另外，燃氣股大眾公用 (01635) 升2%，滙控(00005)及友邦(01299)分別升2.3%和5%，都是強勢股。

下跌股方面，山東墨龍(00568)跌15%居首，紫金礦業(02899)、阿里巴巴(09988)、美團(03690)、

騰訊(00700)、比亞迪(01211)、中人壽(02628)、中海油(00883)均落入下跌榜中，這包括了油股和金股，也包括一眾科技平台股。科技股偏弱，同內捲情況有關。早前大行降美團評級，指與阿里巴巴的競爭將加劇。市場擔心又是一個「兩敗俱傷」。

據資料披露，北水前日淨沽出4.66億元，當中以沽阿里巴巴最重手，達34億元之多。阿里昨收126.3元，跌2.7%，是三個月新低。

對港股而言，昨日屬於「喘定」格局。當恒指反彈稍高時，就見有沽盤滲出，顯示仍有不少待沽的貨源。以此觀之，整體大市還未到完全復元階段，所以買家吸納也不必太過急進，一於遵從「韌性」與「耐性」口訣，實行「唔平唔買」。一方面，這可以買到真正的平貨，另一方面也為自己的進取留下自保的伏筆。鑒於美以

伊戰爭不確定因素仍多，無論買家還是沽家，都在現水平不敢全身投入，摸著石頭過河，淺嘗候市，應是主流做法。

### 二萬五關或再受考驗

恒指25000關通過一次考驗，但估計還會有另一次考驗，好友要密切留意守關的韌力如何。科技股中，騰訊面臨500元關能否力保的考驗，阿里弱勢，壓力恐怕比騰訊還要大。兩大台柱近日均「狀態欠佳」，其他科技股暫時不大播大鼓，也是面對現實的舉措。

內地A股昨日下午，是港股不敢撒開大步反彈的其中一個因素。

外圍股市特別是美股將繼續影響港股，而焦點仍然是中東戰火如何了結。若無心水，一於採觀望態度，不一定每日都要買賣，「睇市」也是一種穩妥的姿態。

## 滙控估值吸引 上望150元

余君龍 經紀愛股 環球政局動盪，戰火蔓延跡象引發市場對「多年來最大石油危機」的擔憂。對沖基金及動量基金借地緣淡消息入市拋售，促成技術性調整，大市一度從高位累積逾3000點跌幅，全面反映外資對沖基金動量基金等積極程度。

局勢稍趨平靜，升軌可望延續至第二季，推動大市重納入中期上升軌道。

從市況分析，板塊輪動，估值修復可期，隨著投資信心逐步增強，資金流向亦出現結構性變化，金融板塊持續受惠，銀行及內險股走勢強於大市。長遠而言，港股正擺脫長期市盈

率偏低的扭曲局面，由目前這個板塊普遍不足10倍，逐步向15倍修復，一旦牛市重臨，更有望攀上18倍以上。

從技術走勢分析，滙豐控股(00005)受外圍消息影響較大，主要市場策略拋空盤推低，因此由歷史高峰的148元下跌，出現技術調整，50天移動平均線受嚴峻考驗，目前此線在131.5元，料股價圍繞130元水平上落進行鞏固，喘定可隨即反彈。

以滙豐控股的基本分析，此股盈利質優，目前水平計算，預期市盈率在10倍左右，反映股價上升潛力強，成為投資機構入市吸納的根據。伺機在128元水平吸納，當重展升浪可望跨越150元心理關口，而下線參考位在120元水平。

(作者為獨立股評人)



### 美歐資金轉向亞太

儘管指數回落，市場內部結構卻穩陣。主權色彩重的資金，低位收集，市底承接力強穩。中東局勢添變數，然而危中有機。國際秩序裂變之下，資金具從歐美傳統金融中心轉向亞太區的趨勢，本土資金回流成為自然現象。主權資金在過去兩個月的積極動向，已為港股注入實質支撐，當

## 中德磨合新合作方式 前景亮麗

財經縱橫 凌昆

最近德國總理默茨訪華，推動了雙方經貿合作，也引起了不少國內外議論。中德關係不單是兩國的事，也反映了重要的國際及中國的變化，值得探討。首先要檢視德國狀況，之前女總理默克爾的「黃金時代」，政治穩定經濟強勁，乃歐洲經貿「一哥」及火車頭，國際上亦受尊重。曾幾何時家道快速中落，國內政局不安，默茨民望偏低，經濟疲弱，工業強國的工業產值竟連續三年下跌，累計跌掉近一成，工業重心的汽車表現尤差。客觀因素是國際環境惡化，失去俄國的廉價能源及市場，和相對中國競爭力大降等。顯然德國未能適應新形勢帶來的震盪。德國經濟滑落影響歐洲又反饋德國，形成惡性循環，同時又衝擊了法德軸心，減低了歐盟的凝聚力及國際地位。德國外交一直少有自己面目，一面緊跟歐盟及法國指引，另一面又緊跟美國步調。過去這沒問題，但特朗普再上台後歐美分裂，德國便麻煩了。

### 勢成「政淡經濃」之局

然後要檢視中德關係的近期變化。默克爾時代對華政策務實，合作良多，但之後的社會黨、綠黨政府反華，今屆的右傾政府在此方面無大變化。政經上視中國為「系統性競爭對手」，要

求企業減少對華依賴，在台灣及香港問題上更說三道四。另一方面中德經貿關係卻日益緊密，西門子老總指德國企業已融入中國產業體系中，希望中企也融入德國產業。目前德國在華企業5000多家，去年在惡劣環境下德國對華投資仍逆勢上升，合作未受影響。估計今後中德政治關係的最佳走向是平淡而穩定，但經貿合作持續發展，出現「政淡經濃」之局。在亂世中這已算是理想。

但更根本更關鍵者是中德經濟格局上的戰略性大逆轉。多年來中德經濟互補性強，中低德高形成共贏，對中國產業發展德國企業提供了產品、設備以至技術、資金等，起到推動作用。但隨着發展，中國企業追上來了，在某些領域，如EV(電動車)，中國還超越了德國。近年更出現了轉折點，中國對德的資本貨品出口竟超過德國對華出口。德國汽車工業壓力尤大，大眾自建企以來首次要關閉本國工廠，而德國建企要從中企引入智能、軟件及電池等技術才能發展。

格局逆轉令中德合作進入新階段：由互補到直接競爭增多。國際分工由垂直型轉向水平型，由高低端合作轉向中高端同水平分工。中國引資由利用低成本大市場優勢增加了人才、技術產業化商品化等方面優勢。這新階段剛開始，中德企業要尋找及磨合新合作方式，但前景將依然亮麗。

## 出租率有望回升 冠君分派看漲

財語陸 陳永陸

在中東地緣衝突升溫，環球指數出現激烈的波動，市場恐慌性拋售明顯，投資者未必會輕舉妄動。兩會正在舉行，惟似乎未帶動起港股情緒。短期內，全球流動性值得關注，聯儲局降息周期是否延續，人工智能(AI)概念疑慮及通脹擔憂未解，港股估值相對低，但仍會跟隨調整。

港股方面，本地地產股走勢較好，房地產信託基金也值得留意，其中冠君產業信託(02778)剛公布業績，可分派收入為8.6億元，分派總額為7.7億元，每基金單位全年分派12.63仙，現價股息率接近5厘。雖然去年冠君產業信託租金收益總額按年跌9%至19.9億元，物業收益淨額跌11.4%至16.1億元，但整體出租率仍保持穩健，其中冠君產業信託的主要物業花園道三號，逾75%到期租約已提前續約，而且每呎租金回升至80元水平，而截至去年底出租率雖然較2024年底跌1個百分點，至81.6%，但由於租賃活動去年下半年回暖，潛在租戶現場視察次數按年升61%，所以相信今年的出租率將會有所回升，同時每平方呎租

金亦可望有所提升。事實上，冠君產業信託去年新簽租約增長強勁，來自家辦及資產管理公司佔新租戶逾六成，加上香港為內地企業出海的跳板，而且香港的金融業類型愈來愈多，這會帶動更多相關服務來港設立公司，這都會推動新租戶的需求。至於朗豪坊的表現亦有改善的跡象，主要原因是去年香港整體實體零售有明顯見底回升跡象。

### 派息率料逐步回升

由於冠君產業信託的最壞情況已經過去，預期明年派息率會逐步回升，所以現水平絕對可以留意。

(作者為獨立股評人)



## Netflix收購華納告吹 或重啟股票回購

馮文慧 慧眼股市 Netflix(NFLX.US)去年第四季營收及淨利潤均超市場預期。財報表現亮眼，然而，公司對2026年第一季的業績指引全面低於預期，加上華納收購一事帶來債務，令公司回購計劃暫停，拖累股價在1月20日公布業績後持續走弱。可是近日出現戲劇性180度反轉。

另一競爭對手派拉蒙調高收購華納兄弟的作價，上周四(26日)以每股31美元作價，高過於早前與Netflix達成的收購協議。其後Netflix表明將

不會提高收購價。換言之，派拉蒙很大機會完成對華納兄弟的收購。

此外，根據CNBC的報道，派拉蒙亦同意向華納兄弟支付，因未能與Netflix完成交易所需支付的28億美元分手費。結果，Netflix反而多了一筆分手費，或使集團重啟股票回購計劃。因此，自退出收購華納的消息公布後，股價即連升幾個交易日。

### 今年廣告收入料翻倍

事實上，公司業績仍具成長性，股價早前的跌幅可以說是多於基本面的惡化。基於自由現金流穩健、廣告

與內容生態仍在擴張，2025年全年廣告收入超15億美元(是2024年的2.5倍以上)，預計將在2026年翻倍，達約30億美元。

廣告業務進入爆發期，成為訂閱業務之後的第二增長曲線，可見未來成長故事未被否定。公司市值及估值均明顯從高位回落不少，如今加上放棄收購一事，市場幾乎一面倒看好成為股價持續反彈的誘因，有理由相信，Netflix股價最壞的時刻已過去，中長線前景仍值得期待。

(作者為富途證券高級分析師、證監會持牌人士，無持有上述股份)