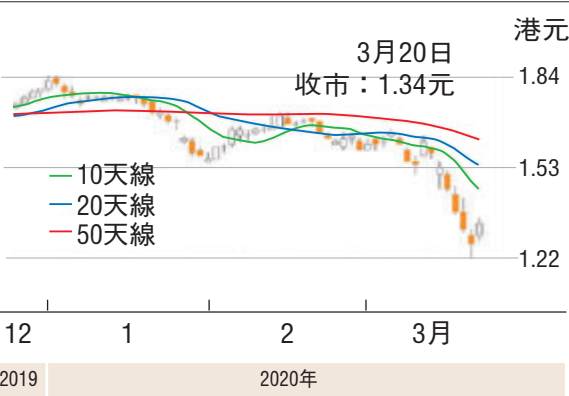


紅籌國企 高輪

張怡

越地仍偏低 可中線收集

越秀地產(0123)



越地日前公佈截至去年12月底止全年業績，營業額383.39億元(人民幣，下同)，按年升45%。純利34.83億元，按年升27.7%；每股盈利0.241元。派末期息0.049港元，連中期股息，全年派息每股0.102港元，以港元計算全年每股派息按年升9.7%。期內集團毛利率約為34.2%，按年升2.4個百分點。去年累計合同銷售額約為721.1億元，按年升24.8%，完成全年合同銷售目標680億元的106%，全年實現「軌交+物業」合同銷售金額約50.8億元。據管理層表示，考慮到疫情及環境等的不確定性，今年銷售目標定在802億元，與去年合同銷售比較增約11%，而集團可售資源約為1,461億元，當中大灣區佔約六成，尚未包括上半年新購買、料在年底可轉化的可售資源。

越地昨收1.34元，往績市盈率4.98倍，市賬率0.43倍，同業中處於偏低水平。此外，該股股息率達7.61厘，相比一線內房股的中國海外(0688)和華潤置地(1109)約4厘息，顯得較具吸引。就股價走勢而言，該股已連跌6個交易日，現時14天RSI只有33.4，可見超賣情況有待改善。可考慮現水平部署中線收集，上望目標為1個月高位的阻力的1.7元港元，下同，惟失守低位支持的1.22元則止蝕。

小米彈力佳 看好吼14952

小米集團-W(1810)於周四造出9.2元的逾1個月以來低位，股價昨反彈走勢，收報10.16元，升6.61%，彈力頗佳。若看好小米後市反彈行情，可留意小米摩力購輪(14952)。14952昨收報0.217元，其於今年6月17日最後買賣，行售價為10.68元，兌換率為5，現時溢價15.8%，引伸波幅71.7%，實際槓桿4.35倍。

板塊 透視

「美元荒」來襲 A股迎考驗

本周，內地市場價齊跌，上證綜指跌近5%，曾創下年內新低2,646.80點，隨後探底回升，目前暫守2,700點，數據顯示，兩市日均成交降至8,150億元(人民幣，下同)，融資融券餘額減至10,943億元，北向資金本周淨流出337.70億元，盤面上，汽車、通信、地產、電子、非銀行金融、食品飲料跌幅靠前，跌幅區間為6%-9%。

內地推「新舊基建」穩經濟

另外，統計局數據顯示，1-2月，中國規模以上工業增加值、固投、零售、貿易同比均呈現斷崖式下跌，反映疫情重創經濟，第一季度GDP下滑幾無懸念，為此，從二季度開始，貨幣、財政和產業等政策支持的預期將萬分強烈，「新舊基建」大幕拉開。儘管如此，A股還面臨全球流動性危機衝擊。具體來看，經過前一周的資產恐慌性拋售後，流動性危機警報響起，「美元荒」迎面襲來，拖累A股重心下移。

海外疫情加劇惡化，蔓延至160多個國家，大面積的經濟活動停止運轉，資產負債失衡，現金流斷鏈，破產危機正在靠近，企業、個人和資本市場參與者在面臨巨大不確定性時，不計代價地獲取和儲備現金(美元)以應付可能的麻煩，加上資本市場的規則束縛，信貸收縮愈加嚴重，進而引發連鎖效應，導致美元需求和價格飆漲，形成「美元荒」。

關於上述連鎖效應，其中一個例子是，過去兩周，美股經歷了四次熔断，場內1.5萬億美元規模對沖基金採用的「風險平價策略」在面臨禁止沽空和資產無差別拋售的情況時，出現大量風險暴露，不得已平倉，降低槓桿。進一步看，由於美元作為全球主要儲備貨幣、貿易結算貨幣和金融投資貨幣，「美元荒」進一步席捲了離岸市場，12萬億海外美元債務面臨信貸收縮的衝擊，美元指數飆升，非美貨幣重挫，新興市場資本外流壓力劇增，最終波及A股外資流出。

降息QE非對症下藥

值得注意的是，歐美央行動用降息、QE等方式救市，但效果甚微。筆者認為，對疫情實施嚴格防控(封城)有利於源頭化解，釋放流動性(購買商票、企業債、股票ETF、擴大他國利率互換、甚至鬆綁沃爾克準則等)以及運用財政政策(經濟補助)有助於減少二次傷害，而央行們第一時間採用的降息(價格型)和QE(買國債)未能對症下藥。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月20日，美元強勢有所收斂，顯示市場經過一周的全方位套現後，有暫告一段落的可能。港股亦展開了超跌後的技術性反彈，恒指漲了超過1,000點，反彈回升修正至22,800點水平，而23,500點依然是目前的反彈阻力。走勢上，可以短期反彈行情來看待，未許過份樂觀看好，不排除後市仍有一段波動震盪期。保持正面，注意節奏，保護好倉位，要待到最後。

港股超跌後技術反彈

避險資金持續推升美元

正如近日指出，美元成為了最底層的資金避險工具，是各領域的資金套現後流向的目標。參考2008年9月尾雷曼宣佈破產後的情況，全球贖回潮在10月出現，因而引發了美元出現拉漲，雖然後面在美聯儲放水後，美元需求獲得逐步緩解，但避險情緒持續了有7個月。

情況恍如08年10月時

期間亦有其他引爆事件，如美國當地地區銀行倒閉、冰島主權破產、新興市場危機、以及巴菲特大手買入高盛的高息可換股票據等等，而美股指亦持續震盪向下，最低點要到2009年3月才出現，但到2009年6月，美元確認見頂回落後，美股指才可隨之而確認回穩。期間，港股恒指與美股指指出

現最低點的時間不一樣，但發展進行方向一致。

我們相信市場現時已進入了2008年10月時的階段，要先看到美元指數出現第一個最高點，然後將會有一個過渡期。宜保持危機級別意識，在未來幾個月裡，估計市場仍將繼續震盪，總體穩定性有待觀察，而最低點可能仍未出現。

美元指數將成關鍵指標

至於短期走勢方面，市場在經歷了過去一周的全方位套現後，油價、金價、債價以及股價，估計都有出現超跌反彈的機會。可以繼續注視美元指數的走勢變化，如果在目前的強勢收斂後，未有進一步回落甚至出現再度回升的話，要提防這是市場又要再避險的信號。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

3月20日收市價

人民幣兌換率0.9100(16:00pm)

Table with columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), and H to A Discount (%). Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

滬深股市 述評

資金入場支撐 滬指終結7連跌

逢低佈局券商科技股龍頭

板塊方面，旅遊、餐飲板塊震盪走高。醫藥板塊走勢活躍。海南自貿概念震盪上揚。A股醞釀反彈市場熱點輪換，進入佈局階段。整體來看目前無論是外盤還是A股殺跌動能

興證國際

日漸趨緩，外資非理性拋售A股表明市場殺跌動能衰減，外圍事件一旦有所緩解，A股率先展開反彈走勢。

騰訊研發增強 為未來蓄力

4Q19全球日活躍用戶數最高的10款遊戲中有5款為公司開發，反映遊戲研發實力及海外運營能力增強，遊戲業務對中國市場的依賴度降低，增長空間拓寬。保持高用戶活躍度的社交產品為手游收入增長提供了堅實用戶基礎。

證券 分析

主要受金融科技及企業服務、社交及其他廣告、智能手機遊戲高速增長推動，騰訊控股(0700)4Q19收入同比增長25%至1,057.7億元(人民幣，下同)，略高於我們預期。

海外遊戲拓展成果顯著

4Q19全球日活躍用戶數最高的10款遊戲中有5款為公司開發，反映遊戲研發實力及海外運營能力增強，遊戲業務對中國市場的依賴度降低，增長空間拓寬。保持高用戶活躍度的社交產品為手游收入增長提供了堅實用戶基礎。

行業 分析

離岸債息顯示風險升溫 房地產和能源行業首當其衝

在岸債券市場的表現總是相對更加樂觀，儘管疫情帶來的恐慌已經引發全球拋售，但中國內地的固定收益市場相對來說並未受到太大衝擊。在岸債券市場也存在問題，例如融資方面存在結構上的不對稱性，銀行和國企相對受益，使得民企更加深陷泥潭。相較之下，離岸債券長期以來一直屬於融資的「後備選項」，尤其對於房地產開發商。但日前離岸債券波動性更大，更重要的是，息差也在不斷擴大。由於風險意識增強，中國企業的

離岸總收益率從2020年2月的4.15%飆升至3月中旬的4.62%。中國與亞洲其他地區企業債券之間的息差也擴大至119個基點，超過了此前2015年的峰值。

美元債務再融資趨困難 換言之，相較於亞洲其他地區和我們看到的在岸市場，離岸市場價格處於更高的風險中。如果收益率繼續攀升，意味著企業將發現為美元債務再融資更加困難且成本更高，尤其是民營行業。

離岸高收益債券和民債債券的發行主體是房地產開發商，與投資級債券和國企債券的息差均在上升。油價暴跌顯然增加了高收益債券的信貸風險，為包括中國民企在內的全球風險偏好帶來了壓力。

人民幣狀態是重中之重 鑒於上述情況，房地產和能源行業的國企和民企債券息差擴大，而材料和基礎設施行業相對穩定也就不足為奇了。因此，地產商和能源是風險的關鍵領域。

展望未來，在高收益債券發行者和市場普遍美元緊縮的推動下，中國企業的離岸融資成本可能會繼續增加。儘管美國下調了利率，但市場對疫情蔓延和油價下跌的擔憂可能會繼續削弱風險偏好。如果中美之間的地緣政治風險升級，則情況可能更加嚴重。

最後，人民幣的狀態是重中之重，因為貨幣疲軟也會降低高收益債券中國發行者的償還能力，因為其收入來源(地產商和能源企業)主要是人民幣。

法國外貿銀行亞太區首席經濟學家 艾西亞