



大衛

# 2016投資五大懸念

過去一年環球投資市場風雨飄搖，基本上可用一個字來概括形容，這就是「跌」，不論是股市、債市、匯市及商品等投資幾乎全面見紅，2015是近八十多年來投資市場最糟糕的一年，表現最好的資產類別是股市，連同股息收入才勉強上升百分之二，預期這「跌跌」不休的慘況有可能延續至2016。

## 聯儲局可能加錯息

當前全球對沖基金出現閉關潮，充分反映投資市場搵食異常艱難，提供穩健回報資產買少見少，而且充斥大量投資陷阱，去年首九個月已有接近七百萬對沖基金清盤。

事實上，過去六年領升全球股市的美股，去年也無以為繼，標普五百指數下跌百分之零點七，是四年來首跌，單是去年十二月跌幅達百分之一點八，為十三年來表現最差勁的十二月，道指也中止六連升，去年跌百分之二點二，而去年CRB商品價格指數重創百分之二十四至六年新低，其中紐約油價暴瀉百分之三

十。至於一向是資金避難所的債市也不好過，去年美國國債平均回報不到百分之一。由此造成投資者避險情緒高漲，面對下列五項不明朗因素影響，今年投資市場前景不容樂觀。

## 歐元區解體風險增

一是美聯儲可能看錯市。接近十年首次加息的美國，表面上予人正式踏上經濟復甦之路，但實際上虛有其表，最新經濟數據顯示製造業收縮惡化以及新領失業救濟金人數持續回升，開始有人質疑聯儲局主席耶倫是否看錯市、加錯息，美國經濟將要付出沉重代價，今年美股爆泡機率甚高。

二是歐洲經濟積重難返。歐元區最新公布去年十二月通脹，按月只微增百分之零點二，比預期為差，反映歐央行加碼量寬與實施負利率措施失效，通縮與衰退危機將至。

同時，今年希臘可能尋求第四輪財政救助，就中東、北非難民問題產生激烈內部矛盾的歐元區，不容易再

達成一致協議救助希臘，退出歐元區將是最後出路，而英國今年可能就否脫歐進行全民公投，一旦獲得通過，會有其他歐洲國家跟隨仿效，歐洲一體化將會受到嚴重打擊。

## 世界經濟形勢趨惡化

三是世界經濟無起色，還有惡化跡象。目前環球經濟增速是零八年金融海嘯以來最慢，復甦基礎不穩固，眼見發達經濟體受困衰退、通縮及恐襲威脅，而新興經濟體存在金融危機隱患，加上難以預測的地緣政治局勢，今年世界經濟可能比去年更加疲弱。國際貨幣基金總裁拉加德坦言今年世界經濟增長將令人失望，低生產力、人口老化與金融危機有可能阻慢經濟增長。

四是大宗商品價格恐未見底。依賴礦產能源出口的新興經濟體爆發債務與金融危機的可能存在。事實上，美國加息不到一個月，相繼有新興經濟體如阿根廷與阿塞拜疆等貨幣投降，匯率一夜之間暴跌三至四成，而全球最大產油國沙特計劃大幅收緊財政，似乎要為打一場

實力雄厚  
信譽超卓

天順證券投資有限公司  
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室  
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk  
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

長期石油價格戰做好準備，油價恐低處未算低。

五是中國進入全面建成小康社會的開局之年。若然中國今年在消除房地產庫存、清理產能過剩、去槓桿（加快地方債置換）、降稅減費令企業成本下調、補短板（保民生與穩就業）有進展，將可重塑經濟增長新動力打下基礎。

不過，中國結構轉型改革進入深水區，必然有一定陣痛，而且可能持續一兩年，經濟下行壓力與人民幣貶值預期持續揮之不去，今年港股可能繼續跑輸全球股市。

今年投資市場變數實在太多，持盈保泰、現金為王的投資策略最為穩妥。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 今年的機會 要靠跌出來

谷運通



新的一年，內地股市以震撼性的「熔断」劇情開場，環球市場同感涼熱，日歐美均現大幅下挫。港股及下連跌兩天，恒指21626點的短期好淡分界線失守，似乎弱勢重現。

本欄在兩周前曾建議：重倉投資者宜利用新年前的相對穩定期減持，為來年極度不明朗的市場表現未雨綢繆。未曾料到的是，2016年的第一場「血」來得早了一些，首個交易日便兵臨城下，好多人嚇出一身冷汗！

對於是次暴力下跌，內地相當多業內人士把元兇歸咎於熔断機制的實施，這種觀點正確與否有待證明。熔断機制的推出，誘發A股暴挫，的確可以解釋內地市場的恐慌表現。但是同一天全球市場大幅下挫，相信跟熔断機制並無直接關係。老外對中國經濟放緩的擔憂，以及對人民幣匯率貶值的強烈預期，更能夠解釋外圍市場的波動。

1997年亞洲爆發金融危機，美股曾在當年的10月27日暴跌，並觸發了熔断機制。美國證券交易委員會（SEC）深入調查後認為，熔断機制只是在市場危機期間被觸發，但不能用作為抑制市場波動的

工具。該研究也發現，第一和第二次熔断之間的冷靜期毫無意義。

交銀國際策略分析師洪灝的觀點認為，A股市場5%/7%的熔断臨界點，相對於中國市場巨大的波動性過於狹窄，因而導致「磁石效應」，誘發了股民間的互相踩踏，最後消耗市場的交易流動性。

中國式的熔断機制，是否水土不服仍有待檢驗。無可否認的事情是，去年7至9月間的股災，並沒有隨著當局的救市、市場指數的反彈離我們而去。相反，在中國經濟基本面沒有改善、人民幣匯率未穩定下來之前，股災的陰影，將繼續纏住我們，時不時出來驚嚇我們。

事物總有兩面，從好的層面來看，港股經此一跌，又便宜了一截。作為趨勢交易者，你可以不理；但作為價值投資者，不能不心動。對於新年的展望，筆者的建議是：要有足夠的準備（包括資金和心態），去面對可能的突發暴跌事件；利用每次的暴跌分階段進場。

理性預期下，大市在八倍市盈率左右接近底部，約19100點；國指下限6.3倍市盈率，約8500點。上望空間分別為25000點和12000點。

祝大家新的一年好運！

## 德銀維持對內銀正面看法

德銀發表報告表示，指維持對內銀「正面」的看法，雖然中國去庫存或引致更多違約問題，但因市場已計入有關問題並在股價中反映，故預期可轉樂觀，同時將不良資產證券化亦可舒緩銀行資產質素壓力，故續推介四大內銀股，當中首選建行（00939）及中行（03988）。

該行指，雖然內地去槓桿化仍需長時間解決，但一系列的改革措施已有助改善信貸問題，但未來

，在寬鬆政策下，銀行的淨息差或進一步收窄，加上經濟放緩會帶來壓力，故降內銀股2016年盈利預期3%，及降目標價6%。

該行下調工行（01398）目標價由6.9元降至6.13元；降建行目標價由7.9元降至7.12元；下調農行目標價由4.61元降至4.14元；該行調低中行（03988）目標價由5.4元降至4.76元。

## 頭牌手記

沈金

## 跌後餘生：個別發展

港股昨日繼續捱沽，雖然初段曾有過反彈，恒指上到二一四二二的水平，但後勁欠奉，中段過後又恢復回落，恒指最低見二一〇九五，收市報二一一八八，跌一三八點，是第二日下跌。兩日共抹去七二六點。

全日成交七百二十四億元，較上日微減十四億元。

昨日唯一的亮點是不若前日那樣絕大多數股份都下跌，而是有小部分項目回升，這包括華潤電力、恒生、港鐵、信置、恒隆地產、友邦、百麗、蒙牛、旺旺、國泰等。下跌成份股中，以招商局、中移動、恒安跌得較重，跌幅均逾百分之二。

內地深滬股市略見回穩，但仍然脆弱，顯示內地市幫不了港股什麼忙。現時，不少人將焦點放在人民幣之上，料人民幣短期仍有壓力，但可寄希望於稍長一點的時間，我頭牌對中央領導人所講的那句話，即：人民幣沒有長期貶值的基礎，而這個「長期」的理解估計在一年左右。

內銀內險股是這兩日下挫中最弱的板塊之一。每次內地市跌，外資總會拿這兩個板塊來開刀。大行分析預期內銀股今年「零增長」，不過就算零增長，我頭牌仍相信減派股息的機會不大。何解呢？這就要看管理層是否為股東利益着想和回報股東了。通常，老企業都會在經濟困難時盡可能不減派股息，以示對股東支持的感謝。希望內銀管理層要理解和學懂這種文化才好。還有一點，就是凡H股都要扣百分之十股息作稅款，除非已過戶持有一年以上。所以，即使派派股息，同恒指的老股比較，股東的收入也未必很多。

經過兩日整固後，恒指二一〇〇〇的防守力似乎又見增強，而更大的支持應在二〇五〇〇至二〇八〇〇區間。炒股不炒市，是考大家選股眼光的時候了。



泰坦能源技術 (02188)  
聯合光伏 (00686)  
建設銀行 (00939)

## 聯合光伏併購陸續有來

贊華



聯合光伏（00686）在母公司招商新能源支持下，已進行連串併購。同時，公司亦積極增加借貸，以備不時之需，像最近短短一個月內，就先後籌得一億美元及獲得100億元人民幣的融資支持，意味未來的併購行動陸續有來。

上月29日，聯合光伏與母公司招商新能源及中信金融租賃有限公司簽署戰略合作協議，中信金租將向聯合光伏提供100億元人民幣的融資支持，為聯合光伏的存量電站和計劃收購電站提供支持聯合光伏與中信金租達成發展共識，雙方將優勢互補，共同應對氣候變化。

## 換股債行使價近1.6元

另同月18日，集團與華青光伏訂立認購協議，向其發行一億美元可換股債券，所得款項用作收購、開發、建設、維護及運營潛在目標太陽能發電站。這次可換股債券為期三年，年息6.75%，換股價為1.5928元。

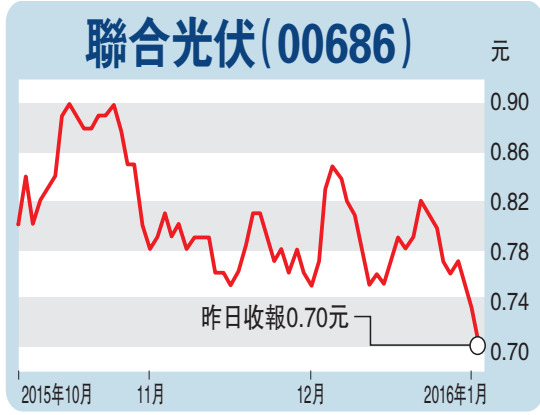
聯合光伏需要龐大備用資金，皆因近年發展

相當快速。如上月收購了兩個總裝機容量約40兆瓦的太陽能發電站。這兩個項目分別位於新疆維吾爾自治區五家渠市及河北省唐山市，分別於去年底及今年第一季實現併網並投產。

另去年11月中，正式啟動位於山西大同的國家級领跑者電站項目，涉及100兆瓦的集中式太陽能發電站項目。集團與EPC（工程、採購及建設）承包商訂立協議，EPC承包商將為建設項目提供工程、採購及建設服務，總代價為6.76億元人民幣，將運用集團之內部資源及外部融資以現金支付。

同年10月29日，集團完成向湖北省齊星汽車車身股份有限公司以合計8.5億人民幣（其中股權對價款為2億人民幣），收購湖北齊星旗下湖北晶泰光伏電力有限公司的100兆瓦光伏電站項目。

麥格理之前預測「深港通」於今年第二季推出時，推薦了29家港股作部署，聯合光伏就在名單內，理由是中國對太陽能的需求快速增長，預計聯合光伏將每年平均新增1吉瓦裝機容量；加上向海潤光伏收購的930兆瓦項目陸續交收，將帶來裝機容量及收入的大幅上升，目標價2.2元，乃推薦港股中最具升值潛力之企業。



## 平保險守40元

羅星



內地股市承接昨日跌勢，初段跌約百分之三，但中證監聲明指熔断機制是保護投資者，並且不斷完善機制，有助消除市場疑慮。對於本月八日大股東減持股份政策到期後，會有一萬

多億元股份減持，中證監澄清這是不符實際情況，目前仍在研究規範大股東減持股份規則，最終上證綜指以三二八七收市，微跌八點。

港股昨日反覆回落，以二一一八八收市，下跌了一三八點，市場關注美股泡沫爆破，美國最新數據顯示製造業持續陷入收縮，聯儲局去年十二月可能加錯息。平保（02318）昨日回落四角五仙，以四十元四角收市，四十元為重要支持位，一旦失守，可能湧現止蝕沽盤。

## 青島銀行壞帳暫續受壓



青島銀行（03866）獲保薦人高盛首予「中性」評級，目標價4.9元，意味2016年市帳率預測0.91倍。該行預期，青島銀行2014-17年稅後利潤年複合增長率達18%，高於高盛涵蓋的其他銀行股8%；來自銀行卡及財富管理產品費用的非利息收入年複合增長率達18%；以及因減少分行升級、規模效益和成本控制改善，成本佔收入比率自2014年的高基數下跌7.4個百分點。然而，高盛認為，青島銀行的部分潛在盈利增長或會被信貸成本上升所抵銷。高盛相信，隨着山東地區經濟增長放緩，青島銀行在不良貸款短期持續受壓，同時高非標準信貸資產的投資，或會加大潛在不良貸款撥備。