

紅籌國企 窩輪

張怡

在昨日近500點的大反彈市中，獲大摩唱好的內銀股分別升3%至7%，成為升市的主要功臣，亦刺激國指走高至13,724點報收，升336點或2.51%，再度跑贏大市。內銀股有運行，當中重農行(3618)最突出。此外，與A股相若，H股的航空股也見受追捧，當中南航(1055)漲達7%完場。

大部分內銀股強勢已成，相對仍落後的郵儲銀行(1658)昨亦見發力造好，一度高見5.12元，最後回順至4.97元報收，仍升0.29元或6.2%，成交增至9.02億元，而收市價已為去年6月初以來高位，反映走勢突破勢頭已成，可續加留意。郵儲行是於2016年9月28日來港上市，當時的上市價為4.76元，換言之，昨日已正式「浮出水面」，但估值水平仍不算高，故其未來的上升空間也不妨看高一線。

郵儲行去年首三季，錄得淨利潤404.69億元(人民幣，下同)，按年增長16.9%。基本每股盈利0.5元。期內，營業收入1,613.45億元，按年增14.86%。淨利息收入1,365.39億元，按年增長10.47%。淨利差為2.45%，按年增長18點子，淨利息收益率為2.37%，按年增長11點子。

截至去年9月底，核心一級資本充足率8.73%，一級資本充足率9.84%，資本充足率12.73%，均滿足監管要求。

大摩發表研究報告指，內地利率將於較長時間內維持高水平，有利內銀淨息差擴闊並令股價受惠，當中便將郵儲行視為首選股，除維持「增持」評級，目標價由5.5元升至7.1元(港元，下同)，即較現價尚有43%的上升空間。郵儲行預測市盈率約7倍，市賬率1.05倍，估值仍具吸引。順勢跟進，料有力上破5.18元的52周高位，中線則看5.6元，惟失守50天線支持的4.39元則止蝕。

騰訊回氣再上 看好吼購輪21775

騰訊(0700)經過周四急跌，昨又掉頭急升，高收471.2元，升13.2元或2.88%，成交103億元，在港股最大成交金額榜居首。若繼續看好騰訊後市攀高行情，可留意騰訊瑞銀購輪(21775)。21775昨收0.206元，其於今年5月14日最後賣實，行使價為522.42元，兌換率為0.01，現時溢價15.24%，引伸波幅37.6%，實際槓桿8倍。

滬深股市 述評

興證國際

滬指續攀升 周線六連陽

周五盤滬指低開高走，午後震盪上行，滬指挑戰新高，創業板指早盤衝高後遇阻回落，午後維持紅盤震盪，藍籌股尾盤遭遇明顯壓盤，滬指整體漲幅有所回落。截至收盤，滬指上漲0.28%，收報3,558.13點，周線六連陽。深成指上漲0.05%，收報11,557.8點；創業板指上漲0.33%，收報1,816.80點。A股當日合計成交5,019億元。市場成交量萎縮，行業板塊多數收跌。

策略上看，市場外部定價特徵仍然較為突出，早盤金融地產板塊主要是跟漲港股，而人民幣升值引發造紙和航空股表現較為搶眼，同樣是外部因素導致的結果。概念股整體輪動較為混亂，市場板塊炒作持續性仍然不佳，短期仍然維持觀望策略，等待市場出現進一步方向選擇。

板塊 透視

人幣升值 利好中資航企國際業務

內地航空股本周表現值得肯定，三大航企中國國航(0753)、南方航空(1055)及東方航空(0670)股價分別累升9.07%、11.26%及8.87%，跑贏國企指數升幅4.13%。市場預計三大航企2017年全年業績按年增速分別可達40%、36%及54%。

票價市場化 行業將續好景

繼續跟各位探討內地民航業供給側改革及票價市場化之相互作用，未來3-5年行業景氣度有望持續上行。去年三大航企國內運力(ASK)供應較上年收緊，助力供需增速差改善，令客座率 and 單位收益得以齊升。去年12月營運數據顯示三大航企客座率繼續上行，供需增速差值(RPK-ASK)分別為1.2、2.6及0.8個百分點，其中以南航表現最優。麥格理研究報告便預計，今年國內航線供應擴張速度將進一步由10%放緩至8%。

至於票價新規將實行每個航季(大概6個月)漸進式加價，上限不超過10%，實施後市場化航線數量將達到1,030條，佔目前總體運力(ASKs)約62%，重點利好北上廣深互飛航線，涉及一、二線城市樞紐逾20個。據摩根士史利報告估計，2018/19年國內航線收益率有望提升，市場亦預計提價動作未來可持續至少3年。

筆者認為，三大航企中，以首都北京為主基地的中國國航受益較顯著，因其公務務客源充足，同時票價敏感度較低，目前運力投放情況亦相對謹慎，加上票價新規將涉及公司多條優質航線(京滬、京廣等)，未來經濟滄價格逐步上調具備持續性。

油價升或觸發收燃油附加費

除了上述兩點，油價及人民幣升值是近期影響航空股的兩大要素。航油成本佔總運營成本約四成，去年前三季度國航和東航航油成本升近四成。



美股隔晚再度挺升，道指急升140點或0.54%，收報26,392點，經濟領先指標利好及特朗普「最終強美元」言論成為推升因素。周五亞太區股市除日股受制日圓升值而回跌外，多個市場均上升，以港股急升1.53%、印尼股升0.68%最突出，而韓股升0.49%再創新高。內地A股先跌後揚0.28%，上證指數收報3,558點。港股高開180點後加速上升，一度大升570點高見33,224點，並以33,154點收市，急漲499點，再創歷史新高，主板成交1,799億元。港股在周四回調304點後即收復失地並創新高，反映外資基金在弱勢美元及中國經濟持續強勁下續增持中資金融股。

■司馬敬

今周港股再漲899點，連續七周上升，狂漲逾5,000點。1月期指下周二結算，昨天扭轉日前炒低水，收報33,154點，炒平水，成交合約22.9萬張。

繼日本央行維持QQE(量化及質化貨幣寬鬆)負利率政策及每年買債80萬億日圓後，歐洲央行在周四的利率決議，維持三大利率不變，即維持主要再融資利率在0.0%；隔夜貸款利率在0.25%及維持隔夜存款利率在-0.40%不變。歐洲央行表示，每月300億歐元的資產購買規模將至少持續到9月份，如有必要將持續更長時間。

央行強調，政策利率仍將維持低位，直至QE計劃結束「很久之後。」

兩大央行平息調整政策猜測

兩大央行的決定平息了早前金融市場對於央行可能調整貨幣政策的猜測。換言之，美聯儲局自去年12月起啟動收水後，亞、歐兩大央行維持放水，確保經濟溫和復甦及金融穩定。

另一方面，美財長姆努欽發表的「弱美元有利美國的言論」，總統特朗普則為弱美元之說補話，強調「最終美元會強」。特朗普言論發表後，

港股 透視

港股快速回升 內銀股成火車頭



1月26日，港股大盤回整了一天後又再上衝，恒指再度創出歷史新高33,224點，估值低兼且派息好的內銀股，繼續是大市升勢的主力推手。由於港股快速的重拾升勢，市場人氣更見激活，資金以追捧內銀股為主線，而大型內銀股H股的平均

漲幅達到4%以上，相比下來遠高於A股的不足1%，可見資金追捧內銀股H股的高漲熱情。目前，港股仍處於相對強勢，較環球主要股市都來得要強，但是美元的波動性出現了加劇，一些外圍股市如德國和日本股市，近日來都呈現出回整勢頭，或會對港股帶來高位震動的因素，而恒指最新的短期支持位，可以在32,650點建立。

恒指出現高開高走，在盤中曾一度上升570點高見33,224，再創歷史新高點，內銀股是領漲的主力火車頭，航空股也見全線創新高，而部分香港地產股亦加入到創新高的名單行列。恒指收盤



走勢上，恒指在回整了一天後又再快速地重

行業 分析

布蘭特原油價格在2018年初升穿每桶70美元水平，主要由於全球原油庫存持續下降、油組和非油組成員國進一步延長共同減產協議、北海和利比亞供應不受輸油管事故影響而短暫受阻。不過，美國原油產量增加下2018年上半年庫存上升以及受阻供應回復正常的預期或會帶來油價下行的壓力。我們現在預期2018/19年布蘭特油價平均每桶65/70美元，同比上升11/5美元，連續

三年回升。我們預計2018/19年WTI油價平均每桶60/65美元，與布蘭特油價的折讓縮窄至5/3美元，反映庫欣區運輸能力改善。

受到油價回升支持，2017年美國原油產量持續上升，12月日產量達到990萬桶，較1月產量上升110萬桶。預期這趨勢將於2018年持續，因為1)在主要緻密油產地二疊紀盆地的已鑽探卻未完工的油井(DUC)數目進一步增加；2)鑽探活動加

據國航測算，航油價格每變動10%，影響全年成本近27億元人民幣。油價自去年年底至今累升一成，目前國內航空煤油綜合採購成本逼近每噸5,000元人民幣(約對應ICE布油70美元/桶)，或將觸發規定的票價外收取燃油附加聯動機制。

另外，人民幣升值亦利好春節國人行出货量超预期及改善三大航企國際業務表現。以國航為例，去年前三季度人民幣升值4.5%，令其實現匯兌收益約22.09億元，財務費用按年降幅亦為三大航企中最佳。據公司去年中報披露，人民幣兌美元波動1%，將影響淨利潤2.91億元。而人民幣兌美元中間價本周曾升破6.40關口，為近三年來首次，離岸價較去年初累升超過8個百分點，相信三大航企匯兌收益仍有上行空間。

航空股今年提供投資機遇

去年10月份至今，航空股已進行

耀才證券研究部分析員 黃澤航

在供需邊際改善及票價市場化趨勢下，預期中資航空股盈利將持續增長。



了一輪估值修復，目前處於近5年來平均估值水平附近，在供需邊際改善及票價市場化趨勢下，預期航空股盈利將持續增長。筆者認為，今年航空股將會是一個不錯的投資選擇。需要留意的投資風險包括：航班總量控制放鬆、提價航線客座率下滑(有價無市)、高鐵提速、油價及匯率波動、恐襲事件及地緣性政治風險等。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

大摩的摩盾威力非同凡響，內銀四大行總成交達204.7億元，佔大市總成交10.24%，相當巨大，外資湧入佔主導，北水佔比例不大。工中建三大行合共拉升恒指282點，佔全日恒指大升499點的56%，尤以建行急升5.6%，升穿9元關創新高最悅目，成交高達87.73億元，獨拉升恒指164點。中行升4.58%，收報4.80元，成交49.74億元，PB(市賬率)升上0.9倍，離1倍又接近一步，相對建行已升至1.29倍、工行1.20倍、農行1.09倍。南北水在昨天周末市仍積極入市，港資北上淨流入30億元(人民幣，下同)，大手掃入農行、工行、美的(000333.SZ)等。北水則淨流入28億元，其中建行佔4億、中行佔2.18億、金地商置(0535)佔1.4億、港交所(0388)佔0.9億、南航(1055)佔0.85億元等。不過，北水續回吐平保(2318)、吉利汽車(0175)，均淨賣逾2億元。

美元略為反彈，美股視為好消息炒高。

執筆時，美元指數又自早市的89.50回落至88.90，美元反彈曇花一現，弱勢持續續有風險資金流入股、債及大宗商品市場。

昨天亞股多個市場均以即市高位收市，凸顯風險資金在本周的入市力度，在美元弱勢下而不斷提高，形成區內主要股市愈升愈有，內地A股及港股在今周齊漲逾2%，而韓股迭创新高、印尼股市升穿6,600關等，均為資金市的動力使然。

大摩捧內銀 看好金融改革

內銀四大行在周四回吐2%至3%後，昨天即收復失地有餘，大升3%至4%，突然發飆的動力來自「摩盾」，這一回全面看好內銀。大摩發表報告指出，由於內地加強金融業改革，料長線內地息口向上，有利內銀淨息差，但息差擴闊情況大不同。

大摩認為息差逐漸擴大，對內銀股價更為有利，看好郵儲銀行(1658)、農業銀行(1288)、建設銀行(0939)、信行(0998)及民生銀行(1988)。

大摩看好的理據，實際上亦是對「十九大」及今年中央經濟工作會議



拾升軌，雖然三大高估值指標股港交所(0388)、騰訊(0700)以及中國平安(2318)，未能配合同步向上突破創新高，但是在撈市推動主力內銀股的支持下，大盤總體仍處大漲小回的格局發展，而恒指在周四出現的回整低點32,650，已成為了最新的短期支持位所在。操作上，建議可以繼續吸納內銀股為主打，尤其是關注強勢回整時的吸納機會。另外，估值合理的行業龍頭、以及板塊估值有望出現重估的，依然是現時比較穩妥的選擇，也建議可以繼續跟進關注。如果外圍股市因為美元波動加劇而出現下跌回整，並且對港股構成高位震動的話，建議可以把握趁低吸納港股的機會。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

工銀國際研究部石油、天然氣與化工行業副總裁 余曉毓

美增原油供應 油價升勢恐受壓

布蘭特原油價格在2018年初升穿每桶70美元水平，主要由於全球原油庫存持續下降、油組和非油組成員國進一步延長共同減產協議、北海和利比亞供應不受輸油管事故影響而短暫受阻。不過，美國原油產量增加下2018年上半年庫存上升以及受阻供應回復正常的預期或會帶來油價下行的壓力。我們現在預期2018/19年布蘭特油價平均每桶65/70美元，同比上升11/5美元，連續

三年回升。我們預計2018/19年WTI油價平均每桶60/65美元，與布蘭特油價的折讓縮窄至5/3美元，反映庫欣區運輸能力改善。

受到油價回升支持，2017年美國原油產量持續上升，12月日產量達到990萬桶，較1月產量上升110萬桶。預期這趨勢將於2018年持續，因為1)在主要緻密油產地二疊紀盆地的已鑽探卻未完工的油井(DUC)數目進一步增加；2)鑽探活動加

快，截至2018年1月12日油井鑽機數目增加10個至752個；3)油價持續回升。根據EIA的預測，2018年底美國原油日產量將升至1,060萬桶，全年平均日產量增加100萬桶。2018年，美國將會成為全球原油供應增長的主要來源，預期將貢獻63%的增長。

經濟向好 中國油氣消費增

而中國石油天然氣市場需求仍然