

紅籌國企 高輪

張怡

江銅仍被低估 可留意

人民幣中間價終結四日連跌，昨大幅反彈244點，報6.3524兌一美元。上證綜指現高開低走，收報3,163點，跌11點或0.35%，惟觀乎有色、銀行和汽車等個別板塊仍逆市向好，水泥、醫藥及環保等板塊則走低。至於這邊廂的港股更保持強勁的升勢，最多漲逾468點，收報31,122點，升313點或1.02%，主板成交逼近千億達999億元。港股連升5日，中資股續以個別發展為主，國指及紅籌成份股之中，以東風集團(0489)、比亞迪(1211)、翠安在線(6060)、北控水務(0371)和中遠海運港口(1199)漲逾3%較突出。

有色金屬的江西銅業(0358)昨曾高見11.48元，收報11.36元，升8仙或0.71%，表現雖不算突出，但股價走勢已轉強，故續為可取的吸納之選。集團較早前公佈截至去年12月底止全年業績顯示，按中國會計準則，錄得純利16.04億元(人民幣，下同)，按年升104.57%；基本每股盈利0.46元；派末期息0.2元。期內，營業收入為2,050.47億元，按年升1.35%。生產銅精礦含銅20.96萬噸，基本與前年持平；生產陰極銅137萬噸，比前年增加16萬噸；生產黃金25.58噸，基本與前年持平；生產白銀484噸，比前年減少23噸。

集團繼去年業績理想外，今年首季成績也對辦，其實現營業收入506.12億元，按年增加13.3%。錄得純利7.66億元，增長41.5%，每股收益22分。江銅連續市盈率19.76倍，雖不算便宜，惟該股市賬率僅0.69倍，反映其仍被低估。候股價未發力跟進，上望目標為2月下旬高位阻力的13元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的10.8元則止蝕。

建行博反彈 看好吼騰輪21797

建設銀行(0939)昨收報8.2元，升0.1元或1.24%，表現略跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意建行中銀騰輪(21797)。21797昨收0.166元，其於今年7月17日最後買賣，行使價為8.39元，兌換率為1，現時溢價4.34%，引伸波幅26.2%，實際槓桿14.9倍。

滬深股市 述評

興證國際

大市回調 醫藥股集體殺跌

大小指數昨日再現分化格局，創業板指一路走低，滬指相對較強維持在平盤附近震盪，但尾盤避險情緒升溫，出現小幅跳水。創業板指數延續上午頹勢，跌幅持續擴大。截至收盤，滬指下跌0.35%，收報3,163.26點；深成指下跌0.89%，收報10,634.30點；創業板下跌1.64%，收報1,834點。兩市合計成交4,141億元，汽車整車、黃金、煤炭開採板塊漲幅居前，海南、富士康概念、醫療器械板塊跌幅居前，醫藥股集體殺跌。

避險情緒升溫 黃金板塊受捧

整體來看，尾盤市場避險情緒很重，次新近期熱門標的集體殺跌，黃金板塊再度受到追捧。銀行板塊在連續多日表現萎靡後，再度出現上漲。近期輿論對於美聯儲加息、國際油價上漲對內地貨幣政策施壓等因素議論較多，市場普遍擔憂後市不確定性，成為市場回調導火線。短線看市場仍有蓄勢整固的需求，操作上建議投資者仍考慮拿穩上證50超跌類標的底倉，耐心等待市場短期調整結束，對於前期漲幅較大個股勿輕易追漲。

板塊 透視

耀才證券研究部 分析員 黃澤航

傳統淡季不淡 紙價首季震盪抬升

本欄曾與大家分析內地紙業前景。過去兩年在需求復甦、行政化去產能、環保限產及廢紙進口政策調整下迎來久違的價格強周期。筆者認為持續的供給收縮和成本驅動利好紙價進一步穩步上升，亦有助改善行業格局。下文將同大家繼續跟進紙業近況及分析近期進口廢紙監管升級帶來的影響。

今年一季度，紙價整體上呈現震盪抬升走勢，並未像傳統淡季般出現明顯下滑。以紙業消費量佔比前二名的箱板紙和瓦楞紙價格為例，根據統計局和紙業聯訊資料，華南區箱板紙第一季度均價按年升7.31%至近4,800元人民幣/噸；全國瓦楞紙第一季度均價按年升5.07%至近4,100元人民幣/噸。

進口廢紙預期減 紙廠提價

筆者認為，箱板紙和瓦楞紙價淡季不淡的背後，是紙廠藉助進口廢紙減少的預期以提價逼換訂單，以及由此引發的投機囤貨行為。內地造紙原料近六成來自廢紙，其中較大的比例依靠進口，由於國際紙漿供不應求且近年價格持續高企，同時內地廢紙價格大幅高於進口廢紙價格，故減少進口廢紙令內地廢紙持續漲價，通過成本傳導形成紙品提價預期。

不應求且近年價格持續高企，同時內地廢紙價格大幅高於進口廢紙價格，故減少進口廢紙令內地廢紙持續漲價，通過成本傳導形成紙品提價預期。

監管嚴 廢紙進口數量銳減

在廢紙進口量方面，今年市場預計獲批進口廢紙許可證額度將較去年減少三成，中國海關數據顯示，第一季度進口廢紙的累計量為491萬噸，同比減少49%以上。值得注意的是，自3月1日起，進口廢紙0.5%含雜(指今有之雜質，例如污染物等)率新政落地，較之前1.5%標準大幅提高，且高於美國廢紙1%標準，政策嚴格執行令當月廢紙進口數量同比銳減54%。據了解，目前仍然有未滿足含雜率要求的進口廢紙存在，而部分紙業進口商正考慮取消訂單以避免被中國海關退回，預計未來退運比例可能上升。而卓創資訊網數據亦顯示，中國紙廠第一季度庫存出現明顯上升，以華南地區為例，紙廠庫存可用天數由年初的15天升至3月底的25天。

步入第二季度，進口廢紙減少的預期兌現以及下游年中電商活動備貨帶動需求逐步回升，尤其是五一假期後，內地廢紙價格又迎來一輪大面積上漲，以此帶動原紙上漲。據紙業聯訊，截至5月9日，內地廢紙價格最高升至3,350元人民幣/噸，較上月初再升3成，且已經高於去年高峯值。筆者認為，這與進口廢紙減少預期進一步升級有關。5月2日海關總署發佈特急通知顯示，自

5月4日起，對來自美國的廢物原料實施100%開箱、100%掏箱檢驗檢疫進口廢紙，這將令退運比例面臨考驗。通知內容亦要求到6月3日，暫停簽發美國廢物原料的CCIC(中國商檢公司)認證，意味著進口廢紙一個月內無法報關入境。這使得內地廢紙市場漲預期陡然升溫，而引發紙廠恐慌性採購內地廢紙，加之廢紙供應商惜售情緒，5月以來廢舊黃板紙價格大幅急速上漲。



近期進口廢紙監管升級影響，廢紙進口數量銳降。



美國4月核心通脹放緩，紓緩今年加息4次的憂慮，帶動隔夜道指再急升近200點，連升6日。周五亞太區股市普遍上揚，港、日、泰升逾1%，印度升0.85%。內地A股回軟，上證跌0.45%。港股大幅高開衝越31,000關，引發空倉及觀望資金入市，恒指高見31,277點，最多升468點，落後板塊內銀、汽車、港地產股成資金追捧對象，恒指收報31,122點，升313點或1.02%，主板成交999億元。全周連升5日逾1,196點。大市走勢好轉，有利落後績優股回升。

司馬敬

圍繞中日合作的消息持續正面，李克強總理週四在日本表示，當今世界正在經歷新一輪大發展大變革大調整，中日關係也處在承前啟後的歷史節點，面臨重大發展機遇。雙方應積極有為，不斷推出改善發展兩國關係的新舉措。要重點培育節能環保、科技創新、高端製造、財政金融、共享經濟、醫療養老等領域合作，拓展中日務實合作新空間，造福兩國人民。中日韓正積極推進自由貿易進

程，面對「大變革、大調整」，明顯是因應美國實行單邊主義和貿易保護主義，東北亞經濟謀求經濟持續增長，區域自貿協定是唯一有力抗衡美國的經濟威脅及打壓。事實上，中國已與東盟達成自由貿易協議。中、日分別為世界第二、三經濟體，倘中日韓達到貿易自由化，連同東盟，亞洲區幾可成為自由經濟體，對世界經濟的影響舉足輕重，美國的保護主義只會被邊緣化。最新的中日合作關係，對下周中美貿易談判帶來

正面預期。講開又講，美國不顧德、法、英反對，單方面退出伊朗核協議，特朗普任意撕毀國際協議的後遺症已逐漸浮現。德國總理默克爾週四表示：「歐洲不能再指望美國提供軍事保護，必須掌握自己的命運。」

回說股市，恒指重上31,000關，除了騰訊一度挾上415元悅目外，友邦(1299)創新高，收報72.80元。內銀也擺脫近期弱勢，工中建行分別升逾1%，再度成為資金炒落後對象。啟動回購的匯豐控股(0005)續挺升0.45元，收報77.55元，向80元關推進。

吉利汽車(0175)近日反彈力強勁，除了自有品牌因素外，大股東大手增持也吸引投資者跟風追入。昨天有利好傳聞，吉利母企下的富豪汽車Volvo計劃在今年第3季，在香港及瑞典兩地上市，估值約160億至300億美元；並已請高盛、摩通及花旗作承銷商。浙江吉利2010年收購富豪後，目前持99%，1%由瑞典的投資者持

有。誠哥週四正式退休，長和(0001)、長實(1113)當日逆市偏軟後，昨天齊反彈，特別是長實同時升穿10天、50天線，走勢上有進一步上升動力。長實下周二除息(末期息1.28元，昨天升1.20元，收報68.20元，成交3.44億元，明顯有大戶炒財息兼收，追息盤料延至下周一。長實現價市盈率(PE)8.45倍；市賬率0.86倍，息率2.49厘，有條件延續升勢。

太地售商慶釋放價值

太古地產(1972)突放售太古中心兩座商廈，刺激股價急升4.8%，收報30.10元，創新高，成交1.3億元。太地放售商廈套現180億元，令資產大折讓得以釋放，昨天急升後市賬率只有0.68倍，倘交易落實，太地上升空間仍大。

北水昨天淨流出9.73億元，平保(2318)、工建農行仍是主力沽售對象，而吉利續獲淨買逾1億元。港資北上淨流入29.93億元。

Table with columns: AH股 差價表, 5月11日收市價, 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their prices.

港股 透視

防守型股份領漲 人氣仍有待激發



葉尚志 第一上海首席策略師

港股大盤昨連升第五日，恒指升穿了30,000至31,000的反覆徘徊區，並曾一度上摸至31,277的一個半月新高。權重焦點股騰訊(0700)，繼續是領漲的主力，加上美國最新4月通脹CPI升幅低於預期，紓緩了市場對美聯儲加息步伐加快的憂慮，這些都是刺激港股伸延反彈的消息因素。然而，在目前的一波反彈行情中，港股的成交量依然未能有效的增加配合，對於現時的回升走勢仍要有一定的保留，並且會關注能否有更多的指數股以及板塊，來加入走強創新高的行列名單，來給市場人氣帶來進一步的提振。

恒指再現裂口跳升，在盤中曾一度上升468點高見31,277，權重焦點股騰訊繼續領漲，友邦保險(1299)再創新高，都是推動大盤的主力。恒指收盤報31,122點，上升313點或1.02%。國指收盤報12,345點，上升111點或0.91%。另外，港股主板成交金額回升至999億多元，但仍處偏低水平，而沽空金額有109.2億元，沽空比率10.93%。至於升跌股數比例是898:754，日內漲幅超過10%的股票有

28隻，而日內跌幅超過10%的股票有9隻。成交未配合 暫作反彈市看待

恒指連升五日累漲1,195點，升穿了由歷史高位33,484延伸下來的下降軌阻力，走勢上是有所回穩了，沒有早前在30,000關口進行攻防戰時的搖搖欲墜，MSCI即將公佈納入A股的最終公司名單，並將將在6月正式實施，相信是現時穩住了市場的主要消息。然而，在目前的一波反彈行情中，港股的成交量未能有效的增加配合，過去五日的平均日成交量有952億元，比對4月份的日均

1,078億元，以及首季的日均1,453億元，分別下降了11.6%和34.4%。在缺乏成交量增加配合的情況下，對於港股目前的回升，暫時只能以反彈來看待。除了對成交量保持關注之外，一些指數股以及股份板塊，能否率先領漲創新高，給市場人氣帶來激發提振，也是我們目前的觀察重點。指數股方面，在過去一周創出了年內新高的，包括有中電



0002)、煤氣(0003)、粵海投資(0270)、中石化(0386)、華潤電力(0836)、中海油(0883)、友邦保險、九龍倉置業(1997)、以及申洲國際(2313)，其中有一半是屬於防守型的公共事業股。

醫藥和教育股勢強 可創新高

至於股份板塊方面，目前處於強勢有能力創新高的，主要有兩個，分別是醫藥股和教育股。因此，在現時盤面的觀察情況下，相信市場是處於謹慎樂觀的看法態度，會繼續觀察能否有更多的指數股以及板塊加入走強創新高的行列名單。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

行業 分析

資管新規較預期溫和 紓緩市場憂慮

2018年4月27日，中國人民銀行、中國銀行保險監督管理委員會、中國證券監督管理委員會、國家外匯管理局聯合印發了《關於規範金融機構資產管理業務的指導意見》(下稱《意見》)。《意見》最終版本緩解了市場對產品及非標投資過度監管的憂慮，備受關注的是：1)過渡期延長多18個月至2020年底，金融機構可發行新產品配對資產底層，因此大部

分一年期以上的非標資產的風險將被吸收。2)《意見》引入更合適的淨值產品估值管理辦法，鼓勵按公允價值(市值估算)，但同時容許部分非標資產(大概率為面向資格投資者的閉端私募基金)攤銷成本，更好地反映淨值產品的估值。

對銀行盈利影響有限

影響方面：1)對銀行的盈利影響

有限。雖然打破理財產品剛兌將降低產品競爭力，但理財產品的佣金收入僅佔經營收入的4%，非標資產僅佔經營收入的15%。2)短期將有資金壓力，但中長期資金壓力將下降，並非所有投資資產計入資本。3)產品競爭正在加劇。《意見》目的是規範資管產品，打破銀行理財產品的剛性兌付使銀行資管業務不能以預期回報計算盈利。雖然銀行

擁有巨大網絡的優勢，但產品競爭壓力正在增加。在打破剛兌的趨勢下，儲蓄型壽險產品的優勢突顯。

另外，《意見》與金融去槓桿、迫使金融業務回歸本源的指導思想一致。由於理財相關資產將剔出資產負債表，未能全面掌控投資及金融規劃管理的小型銀行將面對負債成本釋放壓力。因此有必要設立資管子

工銀國際研究部金融業總分析師兼副總裁 周琴