

紅籌國企 高輪

張怡

國藥整固期續可追落後

A股入摩首日，上證綜指昨回順至3,075點報收，跌20點或0.66%。至於港股則現欲跌還升的走勢，收報30,492點，升24點或0.08%，主板成交暢旺達1,207億元。港股續保升勢，中資股仍以個別發展為主，當中一拖(0038)發力追落後，收市升9.26%，收報2.95元最見突出。

業業股在近期的波動市中，一直成為各路資金逢低建倉對象。事實上，本周所見，白雲山(0874)便見發力湧上，曾創出41.35元上市新高，於周四大漲逾9%後，昨回調5.24%，收報38.85元。

講到業業板塊強勢股，則要提一提雙石藥集團(1093)，該股於周一創出26.75元的歷史新高後，近日出現高位整固的行情，昨高收24.75元，升0.2元或0.82%。石藥已定於下周一(4日)正式取代聯想集團(0992)成為恒指成份股，該股成功染藍，有利吸引基金買盤，其基金愛股地位也將更為鞏固。

業業股輪動，作為行業龍頭的國藥控股(1099)續可作為追落後對象。國藥於周二走高至35.8元的逾1個月高位後掉頭回落，並在周三退至33.8元水平重獲支持，觀乎該支持位昨續發揮作用，其低見33.95元已未見再跌，最後以34.7元報收，跌0.15元或0.43%。

國藥較早前公佈截至3月底首季業績顯示，據中國公認會計原則，錄得純利8.43億元人民幣，按年跌32.7%，每股基本收益為0.31元人民幣。受到業績倒退影響，相信也其表現跑輸同業的原因。

不過國藥往績市盈率15.15倍，市賬率2.27倍，估值在板塊中並不算貴。在同業紛紛發力創新高下，該股仍可寄望後來居上，上望目標仍看38元，惟失守近期低位支持的33.8元則止蝕。

北水青睞國壽 看好吼購輪12942

中國人壽(2628)周四獲北水垂青，錄2.79億元淨買入，為是日淨買入最大股份。國壽昨收報22.05元，升0.15元或0.69%，成交17.23億元。若繼續看好國壽後市表現，可留意國壽海通購輪(12942)。12942昨收0.113元，其於今年10月22日最後買賣，行使價23.05元，兌換率為0.1，現時溢價9.66%，引伸波幅31.5%，實際槓桿8.2倍。此證勝在交投較暢旺，數據也屬合理，故為可取的吸納之選。

滬深股市 述評

興證國際

資金傾向離場觀望 A股續調整

受美股下跌利空刺激，滬深兩市昨震盪走弱，創業板指全天呈單邊下行態勢，盤中一度跌破1,700點，個股殺跌幅度較大。截至收盤，滬指下跌0.66%，報收3,075.14點；深成指收跌1.23%，報收10,169.3點；創業板下跌1.96%，報收1,709.55點。兩市合計成交3,755億元，農機、鋼鐵、券商居板塊漲幅榜前列，啤酒、生物製品、醫藥居板塊跌幅榜前列。

整體來看，美國與歐盟、加拿大等國的貿易糾紛成為全球金融市場避險下跌的導火線，美股下跌帶動A股繼續調整。雖券商股受CDR消息刺激、煤炭鋼鐵板塊受期貨價格反彈刺激拉升，但仍未帶動市場回暖。外資偏好的品種如食品飲料、醫藥等板塊出現獲利盤回吐，海外消息利空對於全球金融市場均存在心態擾動，資金賣出觀望情緒強烈，兩市仍然延續調整。總的來說，當前市場整體仍未企穩，建議投資者繼續注意消息面動向，考慮等待上證指數二次下探結束後，觀察部分穩健周期類標的反彈潛力。

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 黃澤航

調控影響料暫時 煤價旺季將再反彈

隨著夏季能源消耗高峰臨近，煤炭結構性保供戰再次打響，動力煤價格在抽升之際，迎來政策調控聲音，其未來走向成為了市場關注的焦點。下文將同大家討論動力煤市場近期動態和未來看法。

回顧過去幾個月，動力煤價格表現淡季不淡，港口價格自5月初止跌後重拾升勢。據中國煤炭資源網數據，截至5月31日，秦皇島5500大卡動力煤價格升至640元/噸，5月份均價同比、環比分別升7.66%及7.50%。相較於往年，今年動力煤價格提前一個月出現回升。就此現象，筆者嘗試從供需兩端進行分析。

南方高溫持續 火電耗煤升

需求方面，今年全國發電情況好於去年，中電聯數據顯示，今年前四個月全國全社會用电量同比升幅較上月提高2.6個百分點。進入5月後，南方多地高溫天氣持續，水電出力不及預期，促使火電耗煤表現較好。數據顯示，今年前四個月規模以上電廠火力發電量佔比77%，同比升7.1%，增速仍然維持在高

位。加之5月中，內地六大發電廠的煤炭庫存創出了2月9日以來的最低水平，進一步刺激了沿海市場電煤提前進入採購補庫存階段的市場預期，煤價得以提前走高。

至於供應方面，1-4月全國規模以上煤企原煤產量增加3.8%，增速較去年提高1.3個百分點，得益於優質產能的釋放，煤炭供應同步回升。在鐵路運輸上，往年淡季炒作大秦鐵路檢修的熱點今年淡化，因增設路線分流了鐵路運煤壓力。不過隨着火電耗煤量日漸上升，運力漸趨飽和。煤炭進口方面，4月初內地東南沿海煤炭進口限制令再度開啟且升級，受限制的範圍由二類口岸擴寬至個別一類口岸，筆者認為此項政策成為支持5月初煤價止跌的一大因素。

產能釋放緩慢 供給仍短缺

不過，煤價在突然抽升之際，迎來政策調控，隨即出現回落。5月18日，發改委表態，當前煤炭供需形勢總體平穩，供給和運力均有保障，煤炭價格大幅上漲沒有市場基礎，同時表示近期將採取增產量、增產能、增

運力、增長協等9項措施促使市場煤價回歸合理區間。據悉，過後相關管理部門召開會議，研究部署平抑煤價上漲。而四大發電廠亦有相應，嚴禁採購高價市場煤。貿易商則多持觀望為主，目前市場報價有鬆動回落跡象。有市場分析人士認為，當前煤價高企的核心矛盾還是產能釋放緩慢，供給存在一定的短缺，政策的影響將會是暫時，而煤價有望在旺季中再度反彈回升。

消費結構調整 煤價長遠降

至於近期市場傳聞，中國將擴大向美國進口煤炭以進一步減少對美貿易順差。由於美國露天煤礦開採成本較低且近年有加速輸往亞洲的趨勢，擴大進口或會影響國內動力煤價。對於未來，筆者相信，2018年煤



動力煤價在抽升之際，迎來政策調控聲音，未來走向成為市場關注焦點。

價在「長協價格機制」及「煤炭最高最低庫存制度」保駕護航下，有望在供需平衡中維持高位平穩運行。但長遠來講，煤炭供需將隨着國家能源消費結構調整而進入下降通道，現貨價格受制未來預期，而行業格局將在合併重組浪潮中優化，集中度提升趨勢中建議關注優質大型煤企，以煤電聯營最優，例如中國神華(1088)。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

數碼 收發站

美股道指隔晚又急跌259點，導火線是美向歐盟鋼鋁加徵關稅，貿易戰雲再起。周五亞太區股市互有升跌，日、泰、印度偏軟，韓、台、港股靠穩上升。內地A股入摩首日回落0.66%，收報3,075。港股在30,500水平反覆，收報30,492點，微升24點，主板成交1,207億元。騰訊(0700)恒指比重升至10%，尾市急彈1.2%，支撐大市由跌轉升。

司馬啟

意大利新政府組閣解決避過重

意新大選政治風險，西班牙首相拉霍伊則被國會通過不信任動議下台，將由反對派的西班牙工人社會黨領袖桑切斯接任首相。拉霍伊因被指貪腐而落台。不過，西班牙的政局動盪未對歐股市造成衝擊，德法英股上升超過0.5%至1%，歐元亦先跌後反彈。西班牙換首相並非威脅退歐，故市場反應不大，反而意大利新政府內閣無任用疑歐財長視為消除退歐憂慮，刺激意股在內的歐股上升。

另一方面，美國6月起對歐盟鋼鋁加徵關稅，歐盟已揚言報復，美歐打貿易戰，損害美歐政治盟國關係的程度，恐怕遠大於經濟利益，沉穩堅守原則的德國總理默克爾抨擊美國的做

法「不合理」、「非法」，可預見德國的反制會在政經層面著墨，歐盟與美國疏離會由這次貿易戰起動。

中美貿易談判原先計劃由今天至下周一，不過昨天宣佈美國商務部長羅斯在6月2日至3日訪華，即比前安排縮短行程。由於談判前白宮已祭出6月15日公佈500億進口貨加徵關稅清單，站在中方立場，若達成大量進口美國產品等協議，美方必須承諾收回加徵關稅清單。結果如何，全球關注。

A股入摩首日，上證指數再度回落0.66%，收報3,075點。A股連續六個交易日插水後，周四藉A股入摩效應急彈，可惜外圍美股又再急跌，反彈即逝。

標普「給力」 中信資源可捧

人行變相放水撐微企環保

昨天發改委就A股近期弱勢罕有發文，認為近期A股調整更多源於外部衝擊而非基本面變化，中美貿易摩擦及意大利政局不穩等，但亦指出內地有債務違約等影響。昨晚人行再出招舒緩市場流動性緊張的局面，宣佈新納入中期借貸便利擔保品範圍，藉此變相增加銀行的流動性，而且是聚焦小微企、三農金融債券及綠色經濟的債券，以及AA+、AA級公司信用類券，對內銀及三農、環保行業有正面影響。

回說股市，北上資金續有26.92億元人民幣淨流入，而北水則淨流出10.77億港元，工建行沽壓最重，但有2.43億元掃入國壽(2628)。

騰訊佔恒指比重由不足9%調高至10%，在U盤獲追蹤指數掃上404元收市，彈4.8元，成交93億元。北水淨賣只有6,400萬元，承接力上升。

中信印尼油田分成續約20年

繼3月時穆迪將中信資源(1205)的評級從B1升級至Ba3，展望為穩定後，另一評級機構標準普爾全球評級

於5月30日亦上調中信資源(1205)的長期企業信貸評級至「BB-」，展望前景為「穩定」。

標普認為，中信資源去年成功再融資5.3億美元銀行貸款後，預計流動性來源與流動性之比率在未來12個月內大致超過1.2倍，未來12個月的展望為「穩定」。標普已留有伏筆不排除再提高評級。

中信資源在上月與印尼政府就Seram島Non-Bula區塊石油分成達成延長合約期20年，由2019年11月生效，困擾中信資源在印尼石油的不明朗因素消除。

今次獲20年長約，代價是其持有區塊石油分成的51%權益，撥出10%權益無償給予當地政府擁有的公司，並由區塊油田的五個合作方在首五年內進行4,889萬美元特定工程。對中信資源仍持有41%權益而言，可換來未來20年的石油開發增產分成收益，隨着油價今年以來大幅上升，對中信資源石油收益注入新動力。該油田日產石油在2016年達3,573桶，去年曾因合約問題影響而下跌25%至2,680桶。

港股 透視

A股入摩 港股將獲重新檢視



葉尚志 第一上海首席策略師

港股大盤在周四大幅反彈過後，昨出現窄幅震動的狀態，市場謹慎觀望態度未散，而A股在正式納入MSCI首日出現回跌，滬深兩地A股的總成交金額縮降至不足4,000億元人民幣。走勢上，恒指的好淡水水線仍見於30,800，在未能回企至此水平以上之前，相信後市反覆向下的趨勢未改，要提防熱點開始有進入切換的時間窗口階段。

資金流入新渠道 長遠利好

恒指出現窄幅震動，日內波幅僅有218點，未能進一步伸展周四的彈升勢頭，但是在隔晚美股和A股下跌的情況下，表現出有一定的抗跌力。恒指收盤報30,493點，上升24點或0.08%。國指收盤報12,020點，上升42點或0.34%。另外，港股主板成交金額有1,207億多元，恒指調整成份股是引致盤後成交量增加的原因，而沽空金額有160.2億元，沽空比例有13.27%，空頭

動力不足 後市仍有調整壓力

近日仍在積累，多空正處對峙階段。至於升跌股數比例是778:894，日內漲幅超過10%的股票有17隻，而日內跌幅超過10%的股票有10隻。MSCI納A、港股估值低，是市場在去年下半年以及今年年初、看多港股的其中兩個因素，推動恒指在今年1月底、創出歷史新高33,484。而目前，MSCI已正式納入A股，長遠來說，在獲得資金流入新渠道的情況下，是屬於正面消息，但短線來說，在消息落實兌現後，市場就可能失去了預期催化劑。

另一方面，港股現時估值仍低，恒指市盈率12倍多、國指市盈率8倍，低於全球主要股指的估值水平。

低估值是首要條件，但仍需要資金流入來發現價值。目前，港股5月份日均成交金額有1,037億元，低於4月份的1,078億元，也低於首季的1,453億元，資金流量仍處於下降趨勢，不利於港股發揮低估值的優勢。

行業 分析

成本漲供應降 原奶價下半年料升

2018年5月9日，內地原奶價格收報每公斤人民幣3.43元，同比下滑1%，較今年高位3.53元低3%。我們認為價格疲軟主因1)季節性因素；二)季度消費需求因剛過春節而平淡；但供應則因天氣適宜奶牛產奶而偏高；2)基本因素：中國的飼料仍徘徊在1.73倍的高位，反映牧場仍能接受一定程度的飼料成本上漲。

我們預期2018年內地原奶價格將較2017年溫和上漲，下半年尤為顯

著，因為1)三季度需求將回歸正常水準，而供應將降至季節性低位；2)隨着規模牧場產量佔比的提升，我們預期未來內地原奶供需將更為平衡；3)平均飼料成本正不斷上漲，預期下半年升勢將持續；4)全球乳粉價格將繼續上漲。

養殖規模化利好乳製品行業

農業部資料顯示，規模牧場(逾100頭奶牛)的奶牛存欄數

恒生指數



在MSCI終於正式納入A股後，加上港股成交量呈現持續下降的趨勢，相信將促使市場重新檢視評估港股現時的情況，估計有調整在今年年初的過高預期。由此觀之，港股目前是存有調整壓力的，估計恒指有回整至去年底的收盤價29,919，以及年內最低點29,129的機會，但在系統性流動性風險未有失控之前，跌穿28,000的機會不大。而目前，新興市場出現走資、意大利政局未穩、特朗普再度挑起貿易爭端，依然是困擾港股的不明朗因素，估計恒指仍處於反覆向下的發展模式。(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 羅藝鑫

量波動。海外市場方面，恒天然奶粉拍賣平均價格在2018年5月15日上漲至每噸3,326美元，達年初至今高位，這是因為新西蘭產能因天氣不佳而小幅下滑。

全球乳粉價升支撐內地奶價

另外，全球動植物油需求持續上升，推動牛油價格年初至今上漲29%至5月15日的每噸5,787美元。隨着乳粉進口量高速增长，我們預期2018年全球乳粉價格的上漲會對內地奶價產生一定支撐力。

AH股 差價表

6月1日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81791 (16:00pm)

Table with columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)