

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，該股成功築藍，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，滬深兩市昨震盪走勢，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

調控影響料暫時 煤價旺季將再反彈

耀才證券研究部分析員 黃澤航

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，而行業格局料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。

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

標普「給力」 中信資源可捧

人行變相放水撈微企環保 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。

中信印尼油田分成續約20年

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。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

標普「給力」 中信資源可捧

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。

中信印尼油田分成續約20年

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。

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: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

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，港股本板成交金額有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

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月份的日均成交金額有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。

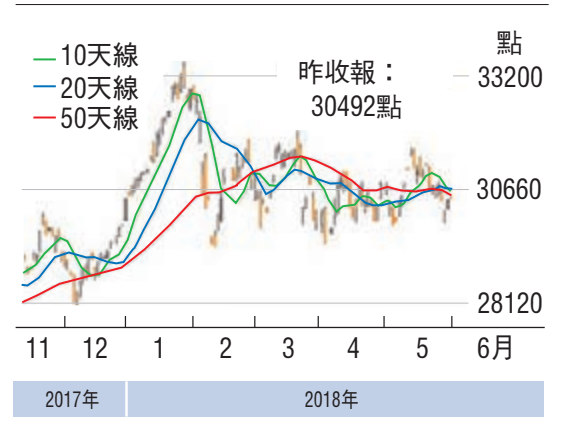
成本漲供應降 原奶價下半年料升

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：中國的奶飼料仍徘徊在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)的奶牛存欄數佔比從2008年的20%上漲至當前的56%。我們認為進一步的奶牛養殖規模化或有助降低原奶價格的波動性並利好整個乳製品行業，因為規模牧場一般在牧場、牛群及飼料管理方面更為專業，而且其食品安全管控度也更強。因此，規模牧場的奶牛單產水準一般高於小規模散養戶。另外，規模牧場會與下游加工廠在產能及產量管理方面有良好的溝通機制，可有效避免大幅的產

恒生指數



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。