



大衛

債息狂飆變相加息

全球債市出現新一波跌浪，美國、德國十年期國債孳息抽升至七個月高位，其中十年期美國國債孳息高見二厘四，對比今年一月一厘六的低位，大幅上升半厘以上，直接推高企業融資成本與按揭利率，這等同變相提早加息，首季美國經濟出現負增長，顯然非因惡劣天氣因素那麼簡單！

美債息從低位抽升0.8厘

經過連番拋售之後，今年全球債市已由升轉跌百分之零點四，將今年升幅一筆勾銷，迄今跌市成因莫衷一是，包括經濟有起色、通脹預期升溫及利率趨升等。不過，上述因素說成爲全球債市大跌因由卻十分牽強。首先，世界經濟增長還在放緩之中，美國首季經濟

收縮百分之零點七，而歐元區首季經濟也處於衰退邊緣，況且希臘危機發展難料，歐元區以至世界經濟前景仍然不明朗。若然經濟好轉，經合組織怎會將今年世界經濟增長預測大幅下調零點六個百分點至百分之三點一，低於去年百分之三點三增幅？

大幅推高企業融資成本

其次，全球需求不足、供應過剩，產生通縮威脅未除，歐元區消費物價指數半年首現百分之零點三的正增長，使預期通脹重臨，市場是否反應過敏？

第三，美國今年內加息仍是五五波，利率期貨顯示，年底前加息的機率只爲五成多而已，況且近月經濟數據平平，四月份消費者支出增長持平與工廠訂單下跌，

聯儲局不易作出加息決定。其實，債市急挫真正原因與估值偏高有關，投資者意識到目前債市處於低回報、估值貴的不正常狀態難以持久，而且承受風險愈來愈高，於是趁高大手減持，從而推跌債價、扯高債息。

次季美經濟反彈受阻

美國十年期國債孳息由最新報二厘四，較今年一月中的一厘六低位，急升零點八厘，而德國十年期國債孳息更由今年四月中的零點零七厘歷史低位，狂飆至昨日的零點四厘。

美債息抽升將會直接推高企業發債息率與按揭利率，前者創出今年高位，後者則爲七個月以來最高，對實

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

體經濟與地產市場有一定程度衝擊，難怪美股出現高位回調跡象，一個不小心，債息狂升會刺破股市大泡沫，次季美國經濟反彈將遇阻。

值得注視的是，從歐美債市流出的資金，不排除投向新興市場，特別是逐步對外開放投資大門A股，全球最大新興市場基金——領航基金剛宣布在第四季將A股納入投資範圍，比重百分之五點六，有重要啓示性，將迎來大規模西水東移。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

A股新貴 候低吸納大連港

內地創業板不斷創新高，不論成交額或開戶人數均創2007年以來的高位。至於A股的信心則來自「入世」（納入大摩MSCI指數）的預期，前日，全球最大的新興市場指數基金Vanguard集團宣布旗下新興市場指數基金及交易型開放式指數基金（ETF）將配置A股。此次配置將使得領航新興市場指數基金的Benchmark Index從原有的富時新興市場指數遷移到富時新興市場全市值包括中國A股指數，所配置A股佔到基金資產的5.6%。

希臘的局勢撲朔迷離，但我一直強調希臘的債務問題是不可持續的，相信歐盟也意識到讓希臘脫歐並不代表西班牙、意大利和葡萄牙會受牽連，至少在現時的區內的經濟復甦形勢下不會。但由於希臘大部分的外債均是在歐盟契約法例下訂立，即是希臘不能利用脫歐後大幅貶值的貨幣來減債，只能利用出賣國有資產來減債，而現時的資金外逃已難以控制，亦沒有外國投資者肯買短期希臘債。但希臘有一天天然優勢，就是它位於地中海與黑海之間的要道，擁有不可多得的軍事和海運優勢，亦是俄羅

斯、中國與歐盟之所以校力的地方。但是整個6月，港股都會或多或少的受到影響。

去年，大連港（02880）完成貨物輸送量3.51億噸，同比增長5.5%。在國企改革與「一帶一路」轉型升級的進程中，大連港成功開闢了首條直達伊朗集裝箱遠洋航線。伊朗與聯合國的核談判有突破後，預期國際禁運快將全面取消。國家在3月尾公布《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》，明確了大連等15個沿海城市定位及對外合作的重點方向。而大連港亦成爲中國A股指數的新貴，如A股入世，大連港定必成爲指數股，我建議候低吸納。



獨立股評人 陳永陸
財語陸
逢周五見報

深圳控股仍有30%上升潛力

獨立股評人 余君龍



港股走勢轉趨反覆，雖然多次挑戰28000點心理關口，較早前更一度衝過技術阻力區，惟在28500點水平壓力重重，承接力不足，因此恒生指數出現典型技術調整。中資股份走勢屢次左右大市，周期類股份走勢成爲帶動大市走勢快速上落的關鍵，而內銀股表現卻是資金流向的啓示。由於連日指數成份股交投下降，反映資金投入放緩，觀望氣氛漸濃，亦成爲港股走勢反覆，缺乏動力再闖高峰的原因。預測短期資金流向仍未明朗，而周期類板塊，如內房股會成爲短線投入的目標。

從技術走勢分析，深圳控股（00604）近期走勢漂亮，股價自3月由2.5元以下水平起步，納入長線上升軌道，隨後在4元水平進行鞏固，日前再展升浪，突破阻力區，屢闖高峰，而10天移動平均線則成下線

參考位。由於交投活躍動力持續增強，料今個中期升浪頂位會在5.5元以上水平出現。

至於深圳控股的業務，是在華南地區從事物業發展、投資及管理，地產發展項目包括住宅、工業、商業樓宇。

深圳市政府是集團主要股東，集團除投資地產發展業務外，亦持有路勁基建（01098）及沿海綠色家園（01124）的股權。此外集團亦有交通運輸業務，提供客運、貨運、汽車維修及其他相關服務，另外集團亦有工業生產及銷售包括鋁合金等。以現水平計算，此股的市盈率在9倍以下，反映股價偏低，以一個保守的12倍市盈率計算，股價仍有三成以上的上升潛力。

伺機在4.5元水平吸納，中期升浪目標在6元，第一個上線阻力區在5元心理關口，而下線支持在4元心理關口位。



中國多頭並進以煤代油

趙令彬

上文談到煤代油的能源發展取向不會因煤的比重下降而消滅（本欄6月4日），國務院五月初發表的「煤炭的清潔高效利用行動計劃」中，便提到了要合理及適度地發展煤化工。中國在發電及取熱等領域早已以煤及其他能源替代石油，因此餘下要替代的主要是燃料油及化工原料兩方面，而這正是煤化工的領域。

煤化工包括以煤製成汽油、醇及烯等產品的產業。在煤製汽油方面，中國至少有兩種不同工藝的生產試驗成功，可供商業應用。發展煤化工的關鍵因素是技術、效益及環保，並要注意幾項事宜：（一）不少產能都涉及新技術，故在商用試驗未成熟時勿盲目擴大建設。另一方面，新技術乃保障經濟及能源安全的重要元素，故即使效益未及理想仍應繼續開發力求改進。同時也要處理好效益波動帶來的衝擊，要保留一些樣板產能

，作爲技術儲備以應付不時之需。

（二）效益除決定於技術水平外，還受煤油價格差的影響很大。過去經歷過煤油價齊升，油價升煤價跌等情況，現時則是煤油價齊跌，最理想的煤代油環境自是煤跌油升。無論如何，情況變化會影響收益，煤代油產能也應隨之調整，但要注意防止因價格短暫波動引致過度的產能波動，要保持一定的生產穩定性，特別是對衝擊新技術的波動採取補償措施，以保證樣板產能的運作及技術儲備的存在。

（三）環保標準必須逐步提高並嚴格執行，還應藉此帶動一批相關新興產業及創新科技的發展。

除煤化工外，潔淨煤技術的開發應用還有很多領域及潛力，並涉及煤礦與煤的綜合利用。這包括水煤漿、煤矸石及電廠餘熱等方面的利用項

目。此外，最近興起的電動車及城市軌道交通建設熱潮，都是以電代油的有效辦法，而電可用煤電，乃以煤代油的重要途徑。

當然，爲保中國用油供給及減少入口依賴，除以煤代油外還要採用其他方法。一是提倡節油技術，如對交通工具特別是轎車採用高節油標準。二是減少小車的使用而提倡公交。三是開發新的代油能源。頁岩油是傳統油源之外的另類油源，但還是油。非油的可代油礦源從長遠看有可燃冰，中國正在研究開發之道，但技術遠未成熟近期難用。目前已初步可用者是煤層氣，故已計劃大開發。

中國估計可採資源達10萬億立方米，計劃到2020年建成三至四個生產基地，年採量達400億立方米。要達至目標仍須克服一些困難，特別是開採成本高昂，較一般天然氣高出很多。

淡鯉屠牛 長和長實領跌

什麼叫做「火警演習」，什麼叫做「過山車」，香港的股民和內地股民一樣，昨日都一一嘗過了。由於事出突然，大戶中的淡鯉巧施連環計，兩地股市幾乎是同時下挫，高低波幅七六〇點，最低時恒指跌至二七〇九四，收市回穩，但仍跌一〇五點，報二七五五一。國企指數因內銀股上升而靠穩，收一四一二七，升十二點。全日總成交一千九百五十二億元，較上日多四百四十七億元。

長和、長實領頭下滑，前者跌百分之三，後者跌百分之五。似乎不少投資者都認爲長實開出之價格過高，以致破壞了走勢。現在二者捆綁在一起，表面是「眉來眼去」，實質上是互有制約，以長實爲例，首日高價七十七元，昨日低價六十九元，已跌了一成有多。

鑒於市況波動，六月份不宜過度投入，已是穩健投資者的共識了。今年頭四個月上升近五千點，五月份雖然下跌，但也令不少人獲利良多。持盈保泰，看來是六月份的策略和座右銘。

六月至今過了四個交易天，升降梅花間竹，若此韻律延續，今日有望回升。從走勢看，昨日已考驗了二七〇〇至二七二〇〇的防線，雖然觸及，但未跌穿，收市仍企穩在二七五〇〇之上，表現不算太差。

不過，恒指每次上到二七八〇〇水平，就有如「鬼見仇」一樣，立馬滑落，爲此，要真正拿下一頭固堡壘，還需要多一點時間與耐心。

內銀股中，交行昨大漲百分五，最高時報八元二角，創一年新高。交行證實研究「公私混合持股」，這對滙控已持有的交行股份有利。其他內銀股會否也作同一安排，即減少國家持有，容許更多私人和公司參與，也包括銀行管理層可以有紅股派發等等，都是可以值得研究的問題。



深圳控股 (00604)
中信證券 (06030)
大連港 (02880)

中國生物製藥前景可觀

永隆銀行證券分析師 葉國邦



內地發改委上月公布從本月起取消大部分藥品的政府定價，市場擔心藥價下調將影響藥企盈利而導致近日板塊出現較明顯調整，惟相信開放市場定價對藥企影響不一，對主要研發及銷售專科中藥現代製劑及西藥的中國生物製藥（01177）的影響亦未必如預期般悲觀。中國生物製藥的藥品主要針對肝及心臟血管

疾病的治療領域，憑藉其控制成本能力及新產品研發能力，致令其營業額及盈利保持增長趨勢，集團今年首季業績表現保持可觀增長，核心盈利按年增長約20.8%，除因產品銷售量的提升所致，亦有賴於其控制成本能力以保持穩定的毛利率，其首季毛利率只微跌0.2個百分點至78.3%。

加上公司自身擁有具競爭性的研發能力和團隊，截至去年底累計臨床批件、正在進行臨床試驗、申報生產的在研產品共238件，新產品研發的陸續完成可望進一步鞏固集團在行業間的競爭優勢。

集團亦擁有非常充裕的流動資金。截至今年三月底止其現金及銀行結餘約48億港元。

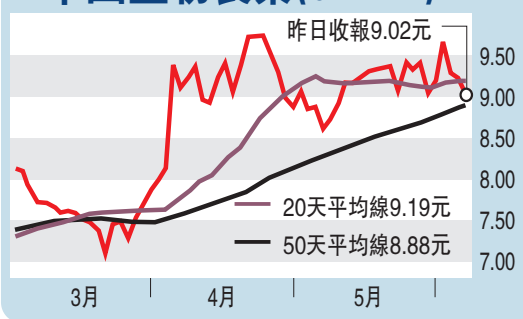
由於其負債比率高，加上自經營活動產生穩定的現金流，充裕的可動用資金除可提升集團研發資金投放的靈活度，亦給予其發掘具行業發展潛力投資機會的資本要求。

故即使面臨藥品的潛在降價壓力，發展前景在行業中仍然可觀。

建議可趁現價調整時買入，目標價10.80元，止蝕價8.10元。

（筆者為持牌人士，並沒持有上述股份）

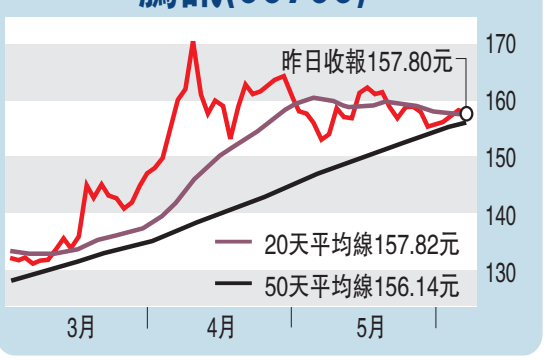
中國生物製藥(01177)



海通證券(06837)



騰訊(00700)



海通證券逆市升

羅星



內地A股昨日過山車式走勢，先急跌百分之五點四，上證綜指失守四千七百點，但收市前卻倒升百分之零點七，拖累港股昨日亦劇烈震盪，初段升近二百點，中段一度狂瀉逾五百點，收市跌一零五點，以二七五一一收市，而國企指數則微升十二點，以一四一二七收市，當中交行進行混改，股價急升百分之五。

大市全日成交金額有一千九百五十二億元。海通證券（06837）走勢靠穩，在波動市況之中，全日仍能逆市上升一角五仙，以二十五元五仙收市，上證綜指上破五千點大關是遲早問題，投資者繼續押注券商股。

騰訊網上廣告收入料增80%



星展唯高達發表研究報告指，騰訊（00700）客戶端遊戲及網上遊戲具領導地位，而且騰訊增加移動遊戲的投入，建基於移動平台，包裝微信及QQ平台。

另外，該行指，騰訊行動動微信及QQ的用戶群，發行更多網上廣告，改善銷售增長及盈利能力。該行預期，於2014至16財年，網上廣告收入年複合增長達到80%以上，去年增長爲65%，於2016財年，網上廣告收入佔騰訊收入22%，去年佔比爲11%。

該行予騰訊「買入」評級，目標價184元。