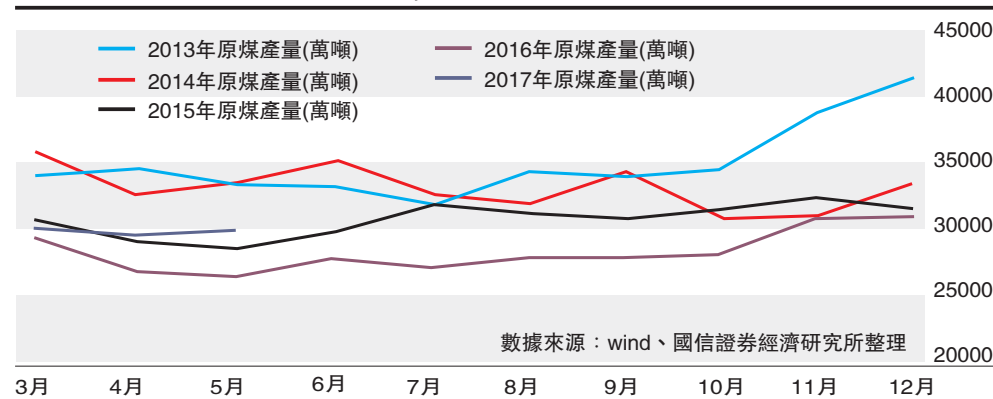
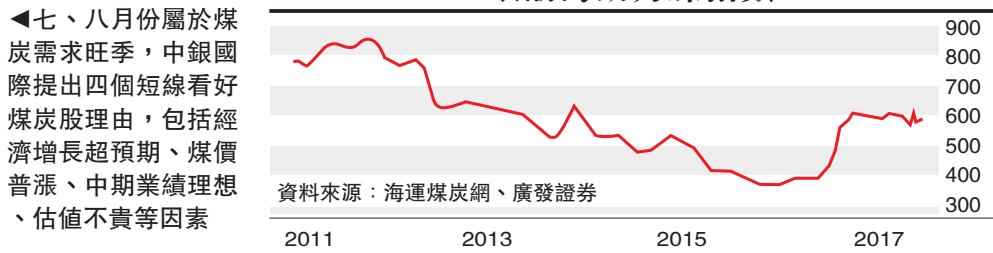




近年原煤產量變化



環渤海動力煤指數



◀七、八月份屬於煤炭需求旺季，中銀國際提出四個短線看好煤炭股理由，包括經濟增長超預期、煤價普漲、中期業績理想、估值不貴等因素

資料來源：海運煤炭網、廣發證券

# 吼準煤價小周期入市易獲利

▶發展可再生能源是世界大潮流，而化石能源已成夕陽產業



## 煤股三雄 神華升勢最標青

港股市場煤炭股超過20隻，但較為投資者熟悉的則只有三隻，包括中國神華（01088）、中煤能源（01898）、兗州煤業（01171）。以股價慣性而言，兗州煤業股價的波動性最強，即煤炭股受捧時，股價升幅最大；煤炭股沽時，股價跌幅最大。不過，中國神華今年股價明顯跑贏大市，年初至今累計升幅69%，兗州煤業股價升幅41%，中煤能源股價升幅更低至5%。

中國神華今年股價表現神勇並非無因，一方面是在三月份公布分派2.51元（人民幣，下同）特別股息，投資者對此解讀為向母公司神華集團「泵水」，以備日後合併其他能源集團所需。結果，神華集團六月份傳出與國電集團聯合併。

### 煤價六月中旬反彈

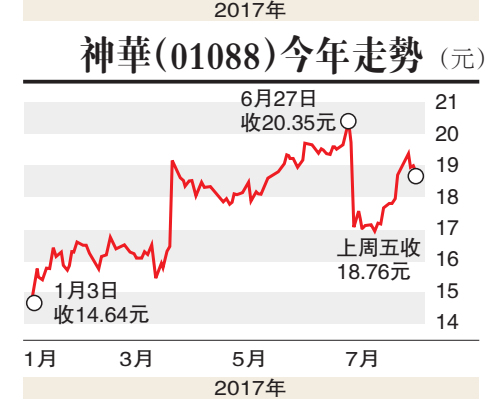
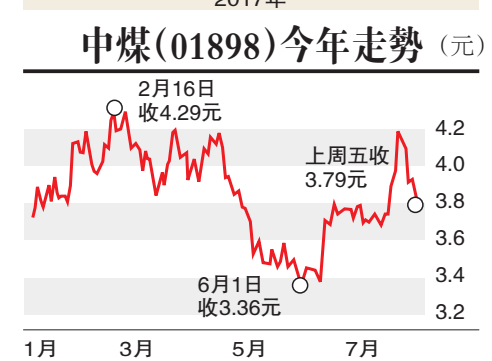
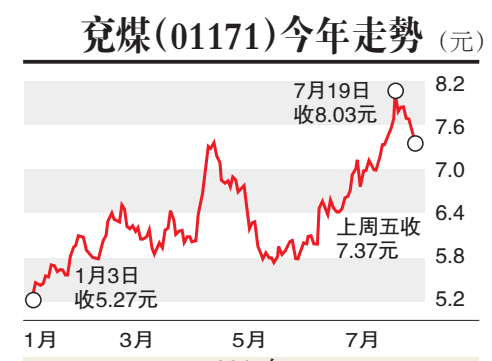
單純以業績而論，中國神華去年股東應佔溢利249.1億元，按年增長41%，經營利潤率22.39%，股本回報率（ROE）7.86%。兗州煤業方面，去年股東應佔溢利16.5億元，增長902%，經營利潤率5.97%，股本回報率4.44%。中煤能源方面，去年股東應佔溢利17.15億元，由虧轉盈，2015年錄得32.6億元虧損，經營利潤率10.12%，股本回報率只有1.99%。股本回報率被視為公司管理層對股東資本的運用效率之指標。

煤價自六月中旬反彈，三隻股份截至上周四（27日）股價表現，兗州煤業升13%、中國神華升12%、中煤能源2%。參考上述主要經營指標，既可了解落後股的落後原因，更重要的是前瞻贏家股。在下一輪煤價反彈時，投資者便可以按圖索驥，吸納具贏家潛質的股份。

### 中煤兗煤公布盈喜

補充一點。中煤能源、兗州煤業早前先後公布盈喜，前者預計上半年盈利最多增長1.9倍，後者中期增幅料達4.4倍。可惜，公布盈喜翌日，兩家公司股價不升反跌。

大摩着眼於中煤能源次季盈利顯著下滑72%。美銀美林看法較樂觀，認為七、八月份夏季用電高峰可以支持煤電需求，加上煤炭供應依然緊張，煤價短線應可以繼續攀升，而中煤能源對煤價敏感度較兗州煤業為高，煤價每上升1%，前者今年淨利潤增加3.5%。



周期股是投資者的忠實朋友，定時定候，提供許多獲利機會。內地煤價自六月中旬觸底後，每周慢牛向上，至今累漲約7%；漲幅不大，但已經足夠讓投資者有不俗利潤。七、八月份屬於煤炭需求旺季，中銀國際就提出四個短線看好煤炭股理由，包括經濟增長超預期、煤價普漲、中期業績理想、估值不貴等因素。然而，投資者必須把握煤價小周期變動，在見頂前止賺「落車」。

## 悠閒理財 >>>

大公報記者 劉鏞豪

發展可再生能源是世界大潮流；相對地，化石能源已成夕陽產業。以中國為例，按照《中國風能光伏發電的協同效益》報告指出，隨着風力及光伏電力發展，預計到2030年可減少化石能源消耗近三億噸標準煤。內地經濟結構轉型，通過去產能手段，杜絕高耗能產業過分發展，因而近年化石能源需求增速明顯放慢。

### 煤價升浪有基本面支持

大環境不利煤炭等化石能源產業發展，但投資者仍可以把握小周期的入市機會。環渤海動力煤價格指數連跌十個星期後，終於在六月中旬止跌回升。儘管當時只是按周上升2元人民幣/噸，但這一小步，對煤炭企業卻是一大步。及後，煤炭價格慢牛向上。截至7月18日止的一周，環渤海動力煤價格指數收於582元人民幣/噸，連升六周，累漲20元人民幣/噸。另外，據中國煤炭運銷協會上周一（24日）披露數據，秦皇島煤炭價格按周再升6元人民幣/噸，達到605元人民幣/噸水平。

今次煤價升浪並非虛火，而是有基本面支持。中國煤炭工業協會的初步測算上半年煤炭消費量為19.3億噸，增加5%。國家能源局指出，全國上半年煤炭

消費量約18.3億噸，按年增加1%，轉跌為升。數字不同，但確定的是，煤炭消費有改善情況。

安信證券表示，上半年電煤、電力消費按年上升8.2%、6.3%，是近幾年最大增幅。由於七、八月份屬於動力煤的消費旺季，煤炭需求有望得到持續提振。中銀國際同樣指出，內地多個地區持續高溫，華北、西北兩個區域電網，12個省級電網用電負荷刷新紀錄。此外，工業和經濟增長超預期。內地第二季度經濟增長6.9%，六月工業增加值增加7.6%。煤炭需求側正面，利好煤價短線向上。

### 拐角出現前應沽出止賺

然而，投資者必須意識到商品小周期的特點：快來快去，在周期的底部到頂部提供獲利空間，頂部拐角出現前便應沽出止賺。今輪煤價小升浪能夠延續多少時間？

信達證券表示，內地高溫持續，對電力需求不斷增加，而電廠耗煤量上升，可刺激動力煤的消費需求，但警告八月中上旬煤炭補庫或將完成，煤價或將迎來一輪向下調整階段。另外，富瑞警告，熱浪席捲內地多個城市，即使水力發電量下減，六大電力集團耗煤量只能

達至2016年高峰水平，反映市場對煤炭需求並非想像般強勁。

### 現階段宜伺機先「落車」

中銀國際認為，供應側仍沒有明顯改善，內蒙煤管票嚴格管控，七月到十月間全國安全大檢查，在在制約煤炭供應釋放。夏季需求最旺介乎七月底至八月初，供需差或會擴大，短期煤價仍可能上漲。興業證券則判斷，動力煤漲價行情或延續至八月底。

隨着夏季過去，下半年煤價更加不敢樂觀。國信證券估計下半年需求會出現周期性回落，供給卻不斷增加。以供需角度來看，煤價將面臨較大下行壓力。基於發改委設定煤價綠色區間500元至570元人民幣/噸，下半年煤價或會低於570元人民幣/噸，估計在500元至570元人民幣/噸區間波動。

據媒體引述報道，今年全國煤炭產能目標1.5億噸，新增煤炭產能約2億至3億噸。一加一減，全年煤炭淨產能最多2億噸。

現階段，煤價價格再上漲的空間愈來愈小。故此，煤價對煤炭股的催化作用將會愈來愈弱。當然，股市炒作因素仍有機會進一步推高煤炭股，但投資者現階段宜等候機會先「落車」。



◀大環境不利煤炭等化石能源產業發展，但投資者仍可以把握小周期的入市機會

▲目前的煤價升浪並非虛火，而是有基本面支持

# 美股收息ETF VIG穩健

## ETF投資視野

美國賓夕法尼亞大學沃頓商學院教授Jeremy Siegel形容「股息再投資」是熊市保護傘、收益加速器。上期《ETF投資視野》已舉例說明，故這裏不再贅述，直接進入主題，介紹在美國市場交易的收息ETF產品。

### VIG廣受歡迎

談到收息ETF，香港投資者往往會聯想到6厘、7厘的高息股，但美股收息ETF，或者美股高息ETF，分派股息往往只有2厘、3

厘。當然，這情況與美股長期牛市有關，股價高漲，息率自然相應下降。

至於收息ETF的納入標準？產品發行商挑選一些持續增加派息的公司，放入ETF組合內。不過，「持續」的定義就有較大差別，個別發行商所要求的時間跨度是過去12個月，一些發行商要求的時間跨度是過去25年。

Vanguard Dividend Appreciation (VIG) 是全球最大收息ETF，所管理的資產超過240億美元；既然廣受歡迎，當然是第一隻介紹產品。VIG追蹤NASDAQ US Dividend Achievers Select Index。該指數特點是挑選成份公司的指標是，其股息在過去十年或以上持續增加。

VIG是費用率低至0.08%，但股息收益率只有2.07%，稍高於標普500指數ETF的約1.8%。VIG於三年、五年的年均回報為8.7%、13.2%；標普500指數同期回報分別為9.7%、14.9%。

### SDY極有表現

坦白講，VIG收益率未算吸引，這可能是VIG組合內主要包含大型企業，五大持股份別為微軟、百事可樂、強生（Johnson & Johnson）、3M及美敦力（Medtronic），十足穩健，當2008年金融風暴肆虐，標普500指數大跌37%，VIG跌幅相對較小，約26%。穩健的組合所付出代價是：息率欠奉。

相對地，SPDR S&P Dividend ETF (SDY) 既有台型，又有表現。SDY管理資產超過154億美元，股息收益率3.1%，三年、五年的年均回報分別為10.6%、15%，輕輕跑贏標普500指數。不過，費用率較高約0.35%，對普通投資者來說，可以接受。

SDY追蹤S&P High Yield Dividend Aristocrats Index，挑選成份股必須是至少20年持續增加股息率的公司。有別於VIG以市值大小作為組合的權重高低（即大市值佔組合比重較高），SDY則以息率高低作為組合權重。因此，VIG十大持股份佔組合比重31%，SDY十大持股份佔組合比重只有16%。下一期將繼續介紹其他美股收息ETF。

### VIG

費用率:0.08%
市盈率:22.82
回報表現:(三年年均)+8.29%、(五年年均)+12.77%
股息收益率:2.07%
追蹤指數:NASDAQ US Dividend Achievers Select Index

### SDY

費用率:0.35%
市盈率:23.43
回報表現:(三年年均)+10.19%、(五年年均)+14.58%
股息收益率:3.14%
追蹤指數:S&P High Yield Dividend Aristocrats Index