

股市 縱橫

韋君

大市受阻於23500 短期走勢偏軟

雖然周二美股道指收升740點，惟昨日港股高開4點並扳上23,476點（升90點）後，全日呈偏軟走勢，低見23,180點，收報23,258點，跌123點或0.53%，成交縮減至1,808億元，較周二約減11%。大市續受5月期指結算前大戶轉倉主導，並維持23,100點至23,500點上落，好倉大戶保持逾1,000點的獲利水位。

今日（29日）為期指結算日，午市走向料較明朗，基於過去兩天受阻23,500的10天線水位，加上大市連升六周後的整固壓力，料短期大市在22,800點至23,500點爭持，近周落後大市的資源、工程機械、燃氣板塊，料吸引部分資金流入。北水昨日持續淨流入35.78億元，以美團（3690）、中移動（0941）、中海油（0883）分別淨流入10.74億元、5.9億元、5.4億元為主，而小米（1810）則淨流出7.1億元。恒指分類指數普遍回落，以金融指數回調0.8%較大。

潤燃明天除息可收集

部分資金流入落後大市的燃氣股，中國燃

氣（0384）升1.8%，華潤燃氣（1193，簡稱潤燃）周五除息，可吸納冀財息兼收。華潤（集團）持有潤燃61.46%股權，為央企。集團透過內地附屬公司經營城市燃氣分銷業務，包括天然氣管道及壓縮天然氣加氣站，並銷售及分銷氣體燃料及相關產品。在內地擁有276個城市燃氣項目，遍布全國25個省份，包括15個項目為省會城市，76個為地級城市和超過5,000萬戶的接駁用戶。花旗周一（27日）發表報告，對潤燃開啟為期30天的正面催化觀察，預計其股價將上漲，驅動因素是該行認為可能從本周開始的股份回購。報告表示，在本月早些時候的花旗中國會議上，潤燃表示計劃回購3%的股

份，相當於6,800萬股。以當時股價約21.6元計算，回購成本將為14.7億元（港元，下同）。公司已為此準備19億元的現金，資金充裕。回購的股份將被註銷，有利增厚每股盈利。花旗予目標價25元。截至2024年12月31日止年度的末期業績，潤燃收入1,026.76億元，按年增加1.39%；股東應佔溢利40.88億元，按年減少21.74%；每股基本盈利1.8元；末期股息每股0.70元。

管理層料今年營收增逾20%

據星展報告表示，潤燃管理層目標於2025財年營業額增長回升至20%至30%，主要基於客戶群擴大帶動滲透率提升，以及拓展產品組合併推進舊屋拆除業務落地。潤燃昨收報22元，升5仙，成交1.46億元。市值509億元。該股本周五（30日）除息，7月10日派息，吸引部分基金及北水過去兩天收集。按末期息0.70元計，現價可收息率3.18厘，而預測市盈率11.5倍，市淨率1.24倍，估值不貴。過去數周該股低位窄幅橫行，在花旗唱好及除息效應下，有望追落後財息兼收，可伺機跟進，目標23.50元。

股市 領航

領展業績理想 現水平息率仍吸引



黃偉豪
胤源世創家族辦公室(香港)
第一副總裁

領展房產基金(0823)最新公布2024/2025財年業績，領展實現收益142.23億元，同比增長4.8%；物業收入淨額為106.19億元，同比增長5.5%；可分派總額上升4.6%至70.25億元。年內每基金單位分派按年上升3.7%至272.34港仙。這一增長主要得益於大部分營運市場表現改善，特別是香港零售業績相對較佳，以及2024年2月完成全資收購的上海七寶領展廣場帶來全年業績貢獻，同時財務成本減省及一次性稅項處置及調整等因素也起到積極作用。

儘管香港零售物業平均每月每平方米租金從2024年3月30日的64.4元降至2025年3月31日的63.3元，香港商戶銷售額按年減少3.0%，但仍優於整體香港零售市場7.0%的跌幅。領展財務狀況穩健，負債比率維持在健康

水平。其負債比率由之前的24.2%下降至23.5%，顯示出良好的償債能力和較低的財務風險。平均借貸成本維持在具競爭力水平，為3.78%。展望未來，隨著美聯儲減息周期的預期開啟以及香港銀行同業拆息回落，領展作為有三分之一債務屬浮息借款的企業，借貸成本有望進一步降低，有助提升盈利能力和現金流狀況。

憧憬滬深港通快將納入REITs

未來在美元降息以及憧憬滬深港通納入REITs預期下，房產信託龍頭領展有望受益。內地降息也使得高股息資產受歡迎程度更高，領展作為高股息的房地產投資信託基金，可能吸引更多資金流入。

領展目前已將瑞幸咖啡和Fast Fish等品牌引入香港零售物業，以應對「消費者喜好日新月异」。另外，領展新成立的基金業務平台「領展房地產投資」，主要為私人機構資本提供服務，這將為領展開拓新盈利增長



點，如果該業務能夠成功運作，將對領展未來業績產生積極影響。

綜合來看，領展憑借其穩健的財務表現、多元化的資產布局和潛在的市場機遇，具有較高的投資價值。以目前領展有約6.5厘的預期股息率來看，現水平仍然吸引，建議投資者可考慮分注吸納，作中長期部署。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

投資 觀察

人民幣適度升值有利港股A股表現



曾永堅
緣盛資本投資總監

美國總統特朗普重返白宮後推行部分激進政策與其反覆無常，獨行獨斷行事作風，正持續削弱世界各地資金對美元資產的信心；加上，當前環球市場對美國財政健康狀況的擔憂有增無減，加速各地投資者暫減持美債以降低相關風險。上述兩因素結合便產生美元持續轉弱的趨勢。

此外，特朗普近月推行的減稅方案於未來十年內將使美國政府債務增添約3.7萬億美元（按照美國國會兩黨聯合稅務委員會估計），直令美國政府原已高達36.2萬億美元的債務百上加斤，因聯儲局關注美國境內通脹形勢仍屬其首要目標，相信聯儲局較多理事仍不傾向提早減息，令市場持續擔憂美國政府肩上的龐大債務高利息支出，這一形勢更成壓抑美匯指數反彈空間的天花板。

人行減息空間料拓寬

在美匯指數反覆弱勢的背景下，人民幣匯價近期迎來反彈。事實上，基於中國人民銀行容許人民幣中間價升值至7.19水平，離岸及在岸人民幣近期曾升至最近七個月高位。值得注意的是，現階段人民幣適度升值可替人行減息帶來額外空間，使其可擇機進行貨幣寬鬆以抵抗經濟通縮風險。

另一邊廂，回顧歷史，人民幣持續升值，通常對內地與香港股市皆產生正面影響。人民幣匯價對其他主要貨幣升值，將直接令外資持有A股的匯兌收益上升，增加投資A股的吸引力。除此之外，因中資企業於港股權重日益增加，大部分中資企業普遍收益以人民幣為主，故人民幣兌美元尤其升值，亦令港股吸引力提升。

然而，筆者估計若果離岸人民幣一旦升勢過急，人行便可逆轉中間價政策支持，遏抑過熱升值情緒，以助穩定內地市場出口能力。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

金匯 出擊

新西蘭如期減息0.25厘 紐元重新站穩

美元周二走強，數據顯示美國5月份消費者信心遠好於經濟學家的預期。本周公布重要數據還包括周五公布的4月份個人消費支出（PCE）物價指數，這是美聯儲優先考慮的通脹指標。明尼阿波利斯聯儲總裁卡什卡利周二呼籲保持利率不變，直到關稅上調如何影響通脹的情況更加明朗，並警告不要忽視此類供應側價格衝擊造成的影響。美國總統特朗普周日放棄了從下個月起對歐盟進口產品徵收50%關稅的威脅，這在周二提振了風險偏好。

瑞士央行總裁施萊格爾周二表示，未來幾個月瑞士通脹率可能進入負值區域，但這不一定會引發瑞士央行作出反應。瑞士4月通脹率降

至零，處於瑞士央行0-2%目標區間的下端。4月通脹讀數為四年來最低，促使市場預計瑞士央行將在6月19日舉行的下一次貨幣政策會議上將指標利率從目前的0.25厘下調。市場目前認為，瑞士央行將指標利率下調25個基點至零的可能性為75%。他們還認為瑞士央行減息50個基點至負0.25厘的可能性為25%。

美元兌瑞郎走勢處超賣

美元兌瑞郎走勢，RSI及隨機指數已跌至超賣區域，預料美元兌瑞郎此輪跌勢或可稍為減緩；較近支撐預料在0.8180及0.81瑞郎，下一級看至0.80瑞郎關口。阻力位回看0.8350及

0.85瑞郎水平，進一步將看至0.8670及0.8850瑞郎。

新西蘭央行周三決定將隔夜拆款利率（OCR）降低25個基點至3.25厘，紐元兌美元在議息會後稍呈反彈。新西蘭央行稱通脹在目標範圍內，已做好準備在必要時應對挑戰，新西蘭央行討論了維持利率不變的選項。

紐元兌美元走勢，匯價剛於周一觸及0.6031美元，為去年11月初以來最高水平。隨著圖表見RSI及隨機指數亦已重新走高，預料紐元將可重新走穩。當前亦將會關注2.6030美元水平，較大阻力看至0.6150以至0.62美元水平；中線目標將參考去年9月高位0.6378美元。支持位預估在25天平均線0.5930及0.5820美元，較大支持料為0.5750及0.5690美元水平。

滬深股市 述評

A股量能守住萬億 新消費持續發酵

5月28日，A股寬基指數均收跌，價值風格相對強勢。截至收盤，上證指數收報3,339點，跌0.02%，深證成指收報10,003點，跌0.26%，創業板指收報1,985點，跌0.31%，兩市成交金額共1.03萬億元（人民幣，下同），比上一交易日增加約100億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,102.33億元，較前一交易日增加43.76億元。紡織服裝、環保及煤炭等板塊領漲，基礎化工、農林牧漁及國防軍工等板塊領跌。紡織服飾板塊上漲1.17%，板塊內明牌珠寶上漲10.04%，周大生上漲10.03%；環保板塊上漲0.89%，玉禾田上漲20.00%；煤炭板塊上漲0.74%。基礎化工板塊下跌0.79%；農林牧漁板塊下跌0.78%，國防軍工板塊下跌0.72%。概念主題方面，黃金珠寶、光模塊、飲料製造等指數領漲，動物保健、CRO膠PEEK材料等指數領跌。

大市趨縮容炒作 投資者宜控倉

昨日兩市寬基指數均震盪收跌，量能連續多日維持在萬億規模附近，加上北交所守住萬億元，成交量低位決定前期強勢的機器人、AI等持續走弱。可控核聚變走強成趨勢，新消費持續發酵，無人物流、食品飲料、紡服、飾品、日化等板塊表現亮眼，市場容量大票相對弱勢，非傳統的小、新、機構存量籌碼少仍是主要特徵。

宏觀上外圍關稅緩和、進口補庫期，國內政策加碼或待下半年政治局會議之後，短期市場縮容炒作，適當控倉，對趨勢個股宜逢低吸納不追漲，弱勢調整的AI算力、芯片及機器人等需耐心等待企穩走好。

英皇金融集團 黃楚淇

0.85瑞郎水平，進一步將看至0.8670及0.8850瑞郎。

新西蘭央行周三決定將隔夜拆款利率（OCR）降低25個基點至3.25厘，紐元兌美元在議息會後稍呈反彈。新西蘭央行稱通脹在目標範圍內，已做好準備在必要時應對挑戰，新西蘭央行討論了維持利率不變的選項。

紐元兌美元走勢，匯價剛於周一觸及0.6031美元，為去年11月初以來最高水平。隨著圖表見RSI及隨機指數亦已重新走高，預料紐元將可重新走穩。當前亦將會關注2.6030美元水平，較大阻力看至0.6150以至0.62美元水平；中線目標將參考去年9月高位0.6378美元。支持位預估在25天平均線0.5930及0.5820美元，較大支持料為0.5750及0.5690美元水平。



股份	昨收報(元)	目標價(元)
華潤燃氣(1193)	22.00	23.50
領展房產基金(0823)	41.20	-
小米集團(1810)	51.75	59.45
瀘州銀行(1983)	2.65	3.00

紅籌國企 高輪

張怡

小米集團（1810）連跌4日後，觀乎股價周二業績前已見喘穩，隨著優於預期的成績表曝光，其昨日逆市下表現向好，曾高見53.3元，最後收窄至51.75元完場，升0.2元或0.39%。市場對該集團盈利前景續表樂觀，加上該股近期已自高位回調，故料其後市整固後有望重拾升軌，並挑戰早前所造出的上市以來高位。

業績方面，截至2025年3月底止首季度，小米收入按年增長47.4%至1,113億元（人民幣，下同），經調整淨利潤按年升64.5%至107億元，雙雙創歷史新高。季內，集團旗下智能手機業務收入達506億元，ASP提升至每部1,210.6元，出貨量增至4,180萬部。IoT與生活消費產品收入同比漲58.7%至323億元，毛利率亦升至25.2%。互聯網服務收入91億元，同比增長12.8%，毛利率達76.9%。

至於集團智能電動汽車及AI等創新業務收入增至186億元，其中Xiaomi SU7系列首季交付75,869輛，並於5月份發布高性能SUV Xiaomi YU7系列。該業務分部毛利率升至23.2%，而經營虧損收窄至5億元。

集團加碼研發，首季研發開支升至67億元，佔員工總數47.7%的研發人員達21,731人。值得一提的是，小米現金流強勁，首季營運產生現金45億元，現金儲備達2,168億元。於3月完成配售及認購交易，融資392億元。

中信里昂發表的研究報告指出，小米2025年第一季業績超出預期。該大行上調其2025及2026財年經調整純利8%及12%，維持其目標價69元（港元，下同），重申「跑贏大市」評級。中信里昂預計，小米2025年第二季收入及經調整淨利潤將維持同比增30%及60%。YU7可望成為2025年下半年新催化劑。

在市場資金對績優股仍然情有獨鍾下，料小米後市回升的空間仍有望擴大，上望目標為上市高位的59.45元，惟失守近月來橫行區低位支持的48元則止蝕。

看好小米留意購輪16836

若看好小米後市攀高行情，可留意小米國君購輪（16836）。16836昨收報0.116元，其於2026年2月10日最後買賣，行使價62.04元，現時溢價31%，引伸波幅52.95%，實際槓桿3.84倍。

證券 分析

中泰國際

瀘州銀行（1983）立足於酒城瀘州，是中國唯一一座擁有瀘州老窖和郎酒兩個國家級名酒的城市。瀘州銀行主要經營區域在四川省，產業基礎雄厚，受益於長江經濟帶、成渝地區雙城經濟圈等多重國家戰略，金融需求巨大。公司於2018年12月在香港聯交所主板上市，主要股東包括：瀘州老窖集團、四川省佳樂企業集團和瀘州市財政局等。瀘州銀行2024年營業收入同比增長9.2%，其中利息淨收入及歸母淨利潤分別同比大增13.9%及31.3%，顯著跑贏同業。

瀘州銀行依託第一大股東瀘州老窖，深度布局白酒產業鏈金融服務，推動區域白酒產業集群發展，間接提升自身業務規模；瀘州銀行充分借鑒優秀同業先進做法，精準把握客戶需求，持續創新產品和服務，建立了「高效靈活」的營銷服務體系，積累了良好的口碑，為應對激烈的市場競爭提供了強大助力；瀘州銀行深耕小微融資，通過提供多元化的金融產品與服務，為客戶提供綜合解決方案；瀘州銀行大力支持供應鏈金融、普惠金融、綠色金融等發展，深度參與成渝地區雙城經濟圈建設，構建區域特色數字化服務體系。

2020—2024年營收和歸母淨利潤保持增長趨勢；資產規模增速穩定，目前資產規模超過1,700億（人民幣，下同）；公司在核心經營指標上展現出優於同業的穩定性和質量優勢。在LPR下調疊加存款成本剛性的背景下，2022—2024年淨利差和淨息差保持穩定，ROE呈現階梯式穩健增長，優於同業，實現逆周期爬升；2020—2024年瀘州銀行流動性比例均達到並遠高於監管要求；持續強化對貸款質量的動態監控，通過多渠道化解貸款風險，提升風險管控能力，撥備覆蓋水平遠高於監管要求，貸款質量持續穩定。不良貸款餘額5年複合年均增長率（CAGR）2.5%，不良貸款率5年CAGR -8.2%，撥備覆蓋率5年CAGR 18.3%，展現出審慎經營與風險管控的協同成效。

給予「增持」評級

瀘州銀行可受益於瀘州經濟的快速發展，深耕小微與白酒產業，預計未來數年公司的資產增速將會持續提升。得益於公司在精細化管理和息差控制方面的專業能力，預計淨息差將保持高於2.4%的水平，但預計未來三年淨息差因降息會小幅下降。預測2025—2027年營收及歸母淨利潤CAGR增速分別為9.1%及12.4%。考慮到公司包括淨利差、淨息差、ROE、成本效益比等指標均優於同業，我們認為公司理應獲得較高估值，採用PE及PB估值法並取平均值，我們給予瀘州銀行2026年5倍PE及0.6倍PB，按照人民幣兌港元1.09的匯率，得出每股3.0港元的目標價格，給予「增持」評級。

風險提示：（一）區域經濟依賴風險；（二）資產質量波動風險；（三）同業競爭加劇；（四）利率下行壓力；（五）數字化轉型挑戰。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。