大市波動不宜作新部署

頭牌手記

沈金

上周股市三跌二升，恒指一度跌破三〇〇〇〇點大關，中段低點見二九九七九，不過該關口的防守力還是比較強的，很快又向上，最高見過三〇八四八和三〇八四九這兩個高位，可惜高處不勝寒，大市甫觸及尚未真的挑戰三一〇〇〇關，已經黯然滑落，無法再進一步。

全周收報三〇四一八，較前周跌三九〇點。五周的升降韻律爲：跌跌跌升跌，四跌一升，弱勢明顯。至於十周的韻律則爲：升升跌升升跌跌跌升跌，五升五跌打成平手。

有兩個特點依然持續。一是大波動。以上周爲例，每日恒指收市升降均在二〇〇點以上，最多爲跌四九二點，最小爲升二二一點。

另一個特點是由三〇〇〇〇至三一〇〇〇這一〇〇〇點的上落區間依然不散，對於四月餘下的日子會否打破這個上落市範圍，市場人士仍然沒有信心，因爲即使有「大消息」，但市場引起的反應卻未足以改變這個上落市的走勢。

入市消息的確不少，包括朝鮮同意停止核試及半島無核化，朝美高層對話即將展開。半島局勢明顯的往和平的方向演變。

中美貿易摩擦方面，中國的中興通訊被裁定七年不得同美公司購買「禁運」的晶片，令這家中國科技大企業即時處「休克狀態」。中方無可選擇，正爲保障自己的合法權益而進行反制裁措施。最新消息是美國又作狀伸出橄欖枝，說準備與中國展開談判，情況如何，是眞是假，還在小心評估中。過去美方一再放出談判磋商的空氣，已證明是一派胡言，誤導國際社會　署。

◀分析認為，市場投資者從港股成交萎縮看，小心審慎已成為共識　新華社

心水股

港交所（00388）
華潤水泥（01313）
華能新能源（00958）

雲南水務受財務費用所累

集股淘

子　石

借貸息口趨升，資本密集行業就最蝕底，因爲舊債疊新債，財務費用隨時倍增；雲南水務（06839）便是典型例證。雲南水務去年股東應佔溢利4.22億元（人民幣，下同），增長3472萬元，或8.7%；期內財務開支則上升1.2倍，至5.21億元，相比盈利還要多，可說是替銀行打工。

筆者去年曾介紹雲南水務，可惜公司股價一年以來乏善足陳，對於小股東而言，唯一安慰是去年股息增加30%，達到0.13元，扣稅後相當於港幣0.146元，息率4.8厘，算是優於港元定期存款。

由基本面看，雲南水務去年收益51.42億元，升79%，主要因水務相關項目的日處理總量增加79%，至471.2萬噸；固廢處理相關項目增加63%，至年處理總量221.1萬噸。毛利13.04億元，增加236%。盈利增幅下降，除財務支出外，行政開支亦增加30%，至4.31億元。還須一提的是，該公司去年「其他收益淨額」增加4896萬元，至5735萬元，主要來自公平值收益。如果撇除此虛數，業績是應該是倒退的。

負債是頭痛問題，當然以其股東背景（大股東是雲南省城市建設投資集團），債仔臨門的風險不大，只是爲銀行打工卻是小股東的風險，擔心公司會減少股息派發。雲南水務去年獲得的新項目，涉及100億元投資；今年以來又獲得五個新項目。有說法，雲南水務或會向大股東配股集資，只是現時股價遠低於帳面值（約3.8元人民幣），要落實配股，就要溢價發行，或者推高股價至4.7港元。筆者認爲，兩者都有難度。

雲南水務上周五收報3.05港元，市盈率6.8倍，股價穿3元可先吸一注。高負債總有解決的一日，只是投資者要有坐貨的心理準備。

A股「入摩」在即 港交所得益

股戰場

黃子祥

內需食品飲料、服裝消費股等，順新形勢已有不俗表現；就部分藍籌股而言，經歷調整後，亦已開始有見底回升的充分理據。先行者，相信港交所（00388）是其一。從新股上市以及大型企業業績兩方面剖析，其已可準備東山再起。新股上市方面，平安好醫生（01833）會於今天起招股，擬全球發行1.6億股，集資最多87.7億元。來自上市集資的收入初傳捷步，而在吸引更多不同企業上，亦亮起綠燈。上星期五港交所行政總裁李小加出席論壇時稱，就上市改革諮詢的最後總結已進入尾聲，明天收市後公布，並於4月30日開始接受同股不同權公司上市申請。若然小米、阿里巴巴等因而入閘，對港交所將帶來沉寂多時的刺激。

盈利能力及前景，是企業能否吸引全球資金的硬道理。論首季度，主流國企持續有不俗表現。中國人壽（02628）剛發盈喜，預計今年首季純利67.64億元人民幣，按年增長1.1倍至1.3倍。至於中國聯通（00762），剛公布今年首季純利按年升2.49倍。綜觀情況，中資企業相對地，就是有更強經營活力。再往前看，A股「入摩」在即，基金亦已有誘因在現低位部署分段吸納，惠及港交所此金融門戶。

油金料趨勢向上

商品動向

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美元指數升至90.25水平，趨勢整固往上，下方支持89.20。

截至4月19日，全球最大黃金交易所基金（SPDR Gold ETF）的黃金持倉量865.89噸，按日不變。金價稍爲回軟至每盎司1335美元左右，但趨勢往上，下方支持1315、1290美元。截至4月19日，全球最大白銀交易所基金（iShares Silver ETF）持倉量爲9885.97噸，按日減少73.25噸。銀價在每盎司17.08美元整固，趨勢仍往上，下方支持16.65、16.10美元。

消息指，油組（OPEC）不大可能在6月會議上改變減產協議，沙特阿拉伯希望油價達到每桶80美元，甚至100美元。美國能源資料署（EIA）公布，上周美國國內原油產量每日增加1.5萬桶至1054萬桶。上周EIA汽油庫存減少296.8萬桶；原油庫存減少107.1萬桶；精煉油庫存減少310.7萬桶。紐約期油升至每桶68.70美元，趨勢走強，下方支持64.80、62.50美元。

平安好醫生 科網醫療第一股

帷幄之妙

郭奉孝

上周提及中國平安有折讓，其中一個減少市場折讓的方法則是將旗下分公司上市。平安健康醫療科技（01833，簡稱：平安好醫生）將於今日起正式招股。股份上市後市場對其估值有進一步認識。當然以平安逾6000億元總市值來看，不到五百億市值的平安好醫生實際作用未必很大，但投資者可以長線繼續觀察中國平安未來陸續分拆旗下其他子公司。本文則簡述平安好醫生及新股認購基本策略。

看新股先看大股東，平安好醫生的大股東爲中國平安，那麼就是正經營運公司，只是集團目前在科網初創階段，還未達成盈利模式而已。然後，再分析平安投資這公司是「親生仔」式的投資，還是僅爲財務投資。如同騰訊，旗下投資入股公司多如繁星，但眞正視爲「親生仔」的也只有閱文集團，易鑫集團、TESLA等則更多是財務投資者。既然平安好醫生爲平安自己一手孕育的公司，長線就必定會受惠母企的發展而推高業績向上。當然公司能夠上市，最大的得益者都是大股東自己，因爲子公司上市能得到新現金來源及未來的集資平台，又可以變現虧損業務化成具市場價值項目。

再看資本市場的反應。今次上市找來新加坡主權基金GIC、馬來西亞國家主權基金國庫控股（Khazanah Nasional）、美國投資管理公司貝萊德、加拿大養老基金投資公司（CPPIB）、瑞士再保險、資本集團，及平保股東之一的泰國正大集團；保薦人爲花旗及摩根大通，也算是星光熠熠。

證券行的孖展反應則是散戶方的力量，已有證券行留下逾百億孖展額，散戶未來一兩日可從報章或網媒看到市場認購反應，若是在頭一兩日已看到逾20至30倍認購，那麼最後截數時逾50倍至100倍認購便不成問題。基於新股認購的回撥機制，只要超購逾某指定倍數便需要回撥股份予散戶。那麼即是機構投資者持倉相對會減少，形成這些機構投資者在上市初期的買入需求。

只要公司、資本市場、散戶皆一致向好，那麼新股上市首日股價表現基本不成問題。平安好醫生今日起招股，招股價介乎50.8至54.8元，一手100股，入場費5535.22元，股份將於5月4日上市。散戶不妨零孖展免手續費認購一手，看最後有沒有機會中籤。

平安好醫生可認購忌長揸

智在必得

信誠證券有限公司聯席董事　張智威

由中國平安（02318）分拆的平安健康醫療科技（平安好醫生）將於周一（23日）正式開始招股，市場反應非常熱烈，綜合部分券商的客戶預訂數目已高達350億，以平安好醫生公開發售集資額5.7億元計，未正式招股已超額認購逾60倍。據招股文件顯示，弗若斯特沙利文的資料，以2016年的平均月活躍客戶和日均在線諮詢量計算，平安健康醫療科技是全國最大規模的互聯網醫療健康平台，截至2017年12月31日，公司擁有1.928億名註冊用戶。

投資者有否印象，去年的新經濟概念四寶，當時又是大受歡迎，凍結資金很高，但最後不約而同在高位出現急回。是次的平安好醫生基本上都是同一個劇本，又是有一定的知名度、又是新經濟概念股、又是仍處於虧損階段，結果上市表現會如何呢？也許之前三隻的劇本可以作一個參考。

投資者有否留意，不論去年上市的衆安保險（06060），之後的閱文集團（00772），再到雷蛇（01337）及易鑫（02858），其股價都不約而同地先急升後回軟。衆安保險的股價在上市後第六日見頂（2017年10月9日），最高見97.8元，其後股價輾轉回落。閱文上市第一日（2017年11月9日）已是最高位，股價最高見110元，較招股價55元足足升了一倍，但之後回軟，更跌穿了紅底股，至今仍未能重返100元之上。雷蛇上市後頭2分鐘已見最高位5.49元，之後股價很快地便跌穿5元水平，並一直向下調整。易鑫開市價經已是最高位，其後一直向下尋底。

無他，新股氣氛過濃，炒風強勁，一年的升幅，一日已經炒上到位，那還有長線價值嗎？原先投資者打算持股作長線持有，期望有50%至80%的升幅不等，但上市後首數日，甚至第一日股價經已到了目標價，那繼續持有的向上空間已大幅減少，同時又要面對股價下調的壓力，故投資者紛紛先行沽貨獲利。

故平安好醫生宜認購，但不宜長揸。

境內外風起雲湧 股債紛紛重挫

拔萃觀點

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師
陳必昂

中美之間的貿易糾紛有一種愈演愈烈的狀況，令市場倍感擔憂。美國商務部於上周二宣布制裁中興通訊，禁止該國企業在七年內向其出售零部件，理由是中興通訊違反了在被認定非法向伊朗出售貨品後與美國政府達成的協議。華爲則在上周二被爆出其接獲美國有關部門傳票調查其違反禁運制裁條款。緊接着中國商務部於上周五公布對美國、加拿大、巴西漿粕產品實施反傾銷措施。同一時間美國國會點名華爲、中興通訊、聯想集團等三間中資企業在美國進行間諜活動。這一系列的事件令市場擔心中美貿易摩擦有發展爲貿易戰的趨勢，並且戰術更加層出不窮，最終恐怕難以收場。

拔萃資本認爲，美國對中興通訊的制裁明顯是要對中國高科技公司進行打壓。一部智能手機，需十幾個國家、上百家企業提供電子元件和軟件程序才能出廠。這是一條複雜、綿長的產業鏈，榮損與共。產業鏈上任何一環出現重大差錯，受打擊的是產業鏈上所有廠家以及消費者，其負面效應已在上周中、美相關公司的股價波動上充分體現。

外圍世界風起雲湧，國內也是重磅事件接踵而至，忙得投資者不可開交。人行上周二晚宣布降準1%，並釋放約4000億人民幣增量資金。另外，國家外匯管理局發文表示，將會同有關部門研究推進合格境內機構投資者（QDII）改革，近36個月未增加的QDII額度將重新開放，解決過去一段時間大部分機構有資格、無額度的窘境。拔萃資本認爲，QDII額度常態化是中國逐步開放、穩妥地融入世界金融市場的一個重要標誌。

港股上周表現欠佳。恒指跌390點，收於30418點。國企指數跌207點，收於12054點。港股主板上周日均成交1113.25億元，比前一周日均數減4.77%。資金流向方面，本周南下資金大幅流出，全周流出近30億。其中深港通南下資金表現依舊優於滬港通，仍保持小幅的淨流入。個股上，中興通訊遭制裁拖累手機設備股，加上市場憂慮蘋果銷量增長放緩，瑞聲科技（02018）周瀉15.47%，已經連跌八日，爲上周跌幅最大藍籌。舜宇光學（02382）跟隨其後，周挫8.65%。

高收益中資美元債部分受蜂擁而至的新債發行拖累，本周跌得慘不忍睹，尤其是地產板塊，令人難以直視。上周一，近期發行新債或公布交易計劃的建業、富力、融創領跌，長年期部分跌幅高達0.75至1個基點。上周二新發行的中資地產高收益債券全線破發，其中融創新券低開低走，全日收跌約0.625基點。上周三龍光地產亦在其公布新券發行後整體標低0.375−0.625基點。

（作者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點）