

宏觀焦點

美國股市週二下跌，因能源股及金融股下跌，抵銷了科技股上升的利好因素。道瓊斯指數下跌0.2%至21,029點；標準普爾指數下跌0.1%至2,413點；納斯達克指數下跌0.1%至6,203點。

油價週二下跌，因預期利比亞原油產量回升，紐約7月期油下跌0.3%至每桶49.66美元。金價下跌，因美國經濟數據向好為6月加息提供更多理據，紐約8月期金下跌0.4%至每盎司1,265.7美元。

香港股市週一上升，週二休市，內地股市週一及週二休市。內房及電力股升幅較大，消費股（除百貨超市外）普遍下跌。個股方面，聯華超市(980.HK)宣佈阿里巴巴(BABA.US)將入股公司18%股權，股價急升24.4%，小型百貨股如百盛集團(3368.HK)及華地控股(1700.HK)股價分別上升9.3%及7.8%。阜豐(546.HK)財務總監辭任，股價下跌9.6%。恒生指數上升0.2%至25,702點，國企指數上升0.4%至10,619點，香港股市成交金額減少7.4%至608億港元。

行業及公司新聞

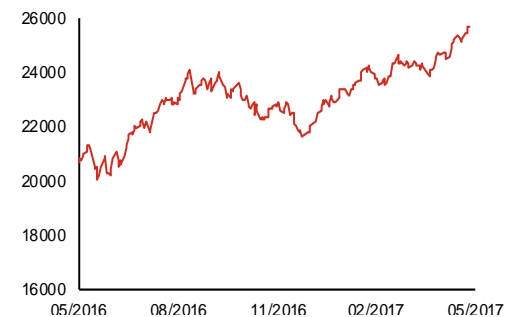
- 科通芯城(400.HK)發佈澄清公告反擊烽火研究的報告，主要觀點為：1)公司收入超過90%在香港進行，中國附屬公司工商檔案所載收入佔比極少；2)第三方公開數據的公司網站平均流量為每日人次而非每月人次；3)公司經營模式獨特，財務表現不能直接跟同行公司對比；及4)現金流差別主要因公司的供應鏈融資業務向第三方提供的貸款。公司股份將於今天復牌。
- 建成控股(1630.HK)為香港知名的模板工程分包商，於2015年佔香港模板工程行業的市場份額為9.3%。2014-2016財年（截止3月31日），公司收益（模板工程收益佔比平均超過95%）分別為2.0億港元、4.8億港元及6.0億港元，股東應佔溢利分別為874萬港元、2,973萬港元及4,616萬港元。公司預期2017財年股東應佔溢利不少於6,700萬港元。公司今天起至6月5日招股，預計6月16日上市，招股價介乎0.38-0.42港元，淨集資額約為8,050萬港元（招股價中位數，不包括32.0%舊股），市值介乎5.7-6.3億港元，相當於不高於8.5-9.4倍2017財年市盈率。
- 藥明生物(2269.HK)是全球領先的生物製劑服務供應商，公司於中國及全球生物製劑研發服務市場分別排名第一及第五，市場份額分別為48.0%及1.8%。2014-2016年，公司營業額分別為3.3億元人民幣、5.6億元人民幣及9.9億元人民幣，股東應佔溢利分別為4,198萬元人民幣、4,451萬元人民幣（經營費用及有效稅率上升）及1.4億元人民幣（毛利率上升、經營費用佔收益比例下降及有效稅率下跌）。公司未完成訂單金額為3.8億美元。公司今天起至6月5日招股，預計6月13日上市，招股價介乎18.60-20.60港元，淨集資額約為31.7億港元（招股價中位數，不包括11.8%舊股），市值介乎211-234億港元，相當於131.5-145.7倍2016年市盈率。
- 聯眾(6899.HK)公佈2017年第一季業績，收入為1.2億元人民幣，同比倒退38.5%，而公司轉盈為虧錄得4,472萬元人民幣股東應佔虧損（2016年第一季股東應佔溢利為2,193萬元人民幣）。此外，公司發佈盈利預警，2017年上半年公司預期將繼續轉盈為虧，因第二季度業績不太可能獲得充份改善抵銷第一季疲弱的表現。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	25,702	0.00	0.00
國企指數	10,619	0.00	0.00
創業板指數	332	0.00	0.00
上證綜合指數	3,110	0.00	0.00
滬深300指數	3,480	0.00	0.00
日經225指數	19,678	-0.02	2.13
道瓊斯指數	21,029	-0.24	0.42
標普500指數	2,413	-0.12	1.20
納斯達克指數	6,203	-0.11	2.57
德國DAX指數	12,599	-0.24	1.29
法國CAC指數	5,306	-0.50	0.73
富時100指數	7,527	-0.28	4.48

波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	10.38	5.81	-4.07
VHSI指數	11.60	-1.78	-0.68

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	49.66	-0.28	0.00
黃金	1,265.70	-0.45	-0.58
銅	5,657.50	-1.16	-1.39
鋁	1,951.00	-0.46	0.76
小麥	429.50	-2.00	0.40
玉米	367.00	-1.94	1.09

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖

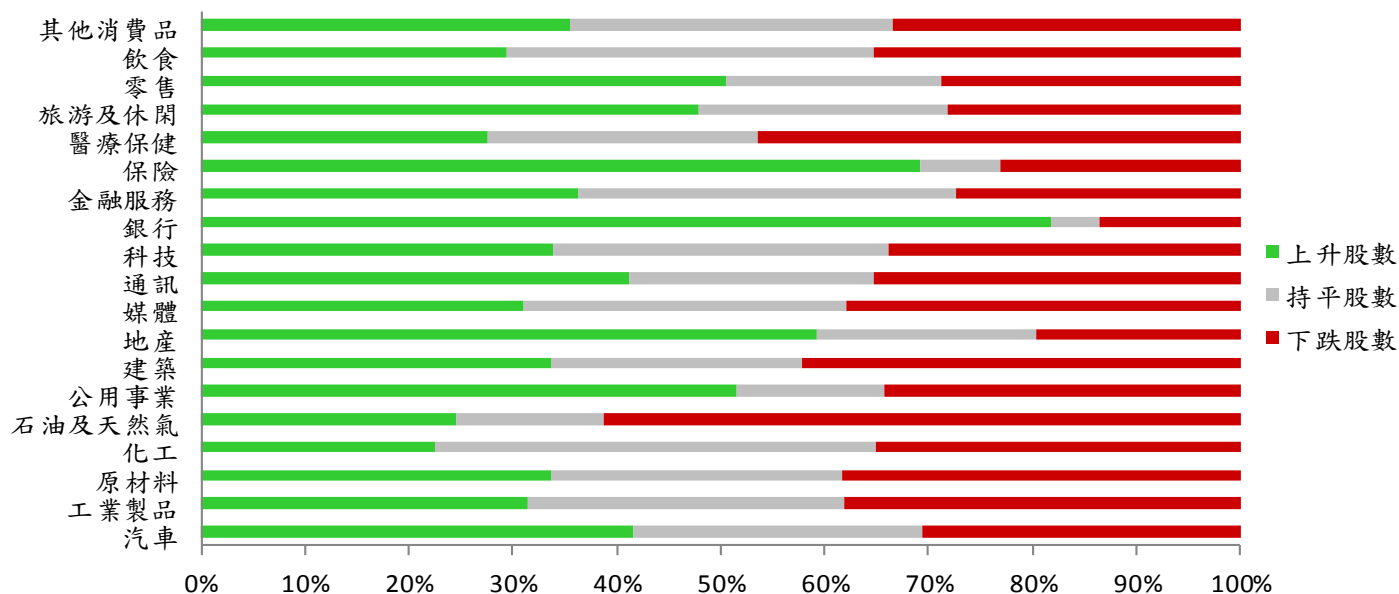


港股概況

指數	開市價	高位	低位	收市價	日變動 (%)	成交量 (億股)	成交額 (億元)	升股數	跌股數	持平股數
恒生指數	25,672	25,745	25,579	25,702	0.00	11.1	237.6	36	12	2
國企指數	10,607	10,637	10,554	10,619	0.00	11.2	132.5	26	13	1

行業表現

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
汽車	0.25	15	10	11
工業製品	0.20	84	81	102
原材料	0.36	36	30	41
化工	-0.10	9	17	14
石油及天然氣	-0.86	12	7	30
公用事業	0.71	18	5	12
建築	-0.24	28	20	35
地產	1.27	112	40	37
媒體	-0.26	18	18	22
通訊	-1.03	7	4	6
科技	0.56	50	48	50
銀行	1.14	18	1	3
金融服務	0.43	41	41	31
保險	0.31	9	1	3
醫療保健	-0.24	19	18	32
旅游及休閒	0.56	44	22	26
零售	1.01	44	18	25
飲食	-0.14	20	24	24
其他消費品	0.37	87	76	82



美國預托證券(ADR)

	代號	香港收市價	日變動%	ADR轉換價	日變動%	溢價(%)
長和	1	101.80	-0.10	101.74	0.12	0.06
中電控股	2	83.85	0.12	83.85	-0.37	0.00
中華煤氣	3	16.24	1.50	16.56	1.19	-1.93
九龍倉集團	4	66.45	0.30	66.05	-0.50	0.61
匯豐控股	5	67.75	0.37	67.66	0.60	0.13
電能實業	6	69.40	-0.07	68.50	-0.68	1.31
恒生銀行	11	163.70	-0.18	163.34	0.34	0.22
恒基地產	12	49.95	0.81	50.27	1.57	-0.63
新鴻基地產	16	115.20	0.35	116.12	0.47	-0.79
新世界發展	17	9.76	0.93	9.49	0.62	2.87
太古股份	19	78.00	0.13	77.42	-0.05	0.74
東亞銀行	23	32.65	1.24	32.19	0.00	1.44
銀河娛樂	27	43.70	1.75	N/A	N/A	N/A
港鐵公司	66	44.50	3.13	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	13.42	1.21	13.19	0.00	1.75
恒隆地產	101	19.94	1.94	19.97	1.03	-0.13
昆侖能源	135	7.08	-0.42	7.02	-0.22	0.83
招商局港口	144	22.95	0.88	N/A	N/A	N/A
中國旺旺	151	5.55	1.09	5.55	0.00	0.08
中信股份	267	12.30	0.49	12.00	0.00	2.49
國泰航空	293	11.70	-0.17	11.77	0.00	-0.57
中國石化	386	6.37	-0.16	6.41	-0.33	-0.59
港交所	388	197.20	0.61	196.66	-0.06	0.28
利豐	494	3.18	0.32	2.95	0.00	7.81
中國海外	688	23.65	1.50	22.64	0.00	4.47
騰訊	700	274.80	-1.15	275.64	-0.55	-0.31
中國聯通	762	11.34	1.43	11.33	1.39	0.08
華潤電力	836	16.26	5.72	15.52	-0.03	4.78
中國石油	857	5.26	-0.57	5.21	-1.33	0.92
中海油	883	9.02	-0.66	8.95	-0.97	0.73
建設銀行	939	6.49	0.46	6.50	0.39	-0.15
中國移動	941	86.20	0.06	86.60	-0.04	-0.46
聯想集團	992	4.85	-0.61	4.93	1.08	-1.61
長江基建	1038	67.10	0.75	67.49	0.00	-0.58
恒安國際	1044	55.00	-0.72	55.27	0.00	-0.49
中國神華	1088	19.22	0.21	19.15	-0.20	0.36
華潤置地	1109	22.85	2.01	21.56	0.00	5.99
長實地產	1113	57.80	0.26	N/A	N/A	N/A
友邦保險	1299	54.75	0.00	54.98	-0.11	-0.42
工商銀行	1398	5.20	0.19	5.16	-0.41	0.87
百麗	1880	6.08	-0.49	5.99	-0.77	1.45
金沙中國	1928	35.20	0.86	34.44	1.02	2.20
瑞聲科技	2018	82.60	0.00	84.17	1.69	-1.86
中國平安	2318	50.35	0.70	50.81	0.62	-0.91
蒙牛乳業	2319	15.84	0.51	14.96	0.00	5.86
中銀香港	2388	35.00	0.86	35.09	0.81	-0.25
中國人壽	2628	25.60	0.99	25.58	0.55	0.09
交通銀行	3328	6.02	0.17	6.07	-0.05	-0.76
中國銀行	3988	3.90	0.26	3.90	0.08	0.09

AH股

	H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	3.96	-0.25	-59.76	中聯重科	1157	3.49	-0.29	-30.12
東北電氣	42	2.20	-1.79	-69.97	兗州煤業	1171	6.05	0.17	-49.83
四川成渝	107	3.34	-0.30	-36.03	中國鐵建	1186	10.76	-0.19	-20.58
青島啤酒	168	36.35	1.11	-4.84	比亞迪	1211	45.25	1.23	-19.00
江蘇寧滬	177	11.16	-0.36	4.48	農業銀行	1288	3.77	0.53	-5.58
京城機電	187	2.28	-4.60	-71.20	新華保險	1336	40.80	-0.61	-31.42
廣州廣船	317	13.64	-0.29	-54.53	工商銀行	1398	5.20	0.19	-12.60
馬鞍山鋼鐵	323	2.83	-1.39	-24.84	麗珠醫藥	1513	51.00	-1.54	-26.69
上海石油化工	338	4.55	-0.44	-39.40	中國中冶	1618	2.69	0.37	-51.94
鞍鋼股份	347	5.25	-0.57	-11.42	中國中車	1766	7.32	0.55	-35.72
江西銅業	358	11.88	0.34	-31.38	廣發證券	1776	16.12	0.25	-14.53
中國石油化工	386	6.37	-0.16	-8.80	中國交通建設	1800	10.60	0.38	-39.57
中國中鐵	390	6.49	-0.15	-35.17	晨鳴紙業	1812	9.12	1.45	-30.53
廣深鐵路	525	4.33	1.41	-12.70	中煤能源	1898	3.46	-1.14	-43.36
深圳高速	548	7.39	-0.54	-24.02	中國遠洋	1919	3.59	0.56	-41.01
南京熊貓電子	553	4.60	0.00	-59.52	民生銀行	1988	7.99	-1.24	-12.31
鄭煤機	564	4.05	-0.74	-54.30	金隅股份	2009	3.83	-1.54	-50.12
山東墨龍	568	1.21	-2.42	-76.73	中集集團	2039	13.10	0.77	-29.13
北京北辰實業	588	3.30	1.85	-53.21	復星醫藥	2196	29.95	0.34	-15.15
中國東方航空	670	4.58	2.46	-40.18	萬科企業	2202	20.75	1.97	-11.24
山東新華製藥	719	6.19	-0.96	-60.54	金風科技	2208	11.60	0.69	-30.77
中國國航	753	7.59	2.43	-33.21	廣汽集團	2238	12.68	0.96	-56.46
中興通訊	763	15.72	0.77	-28.70	中國平安	2318	50.35	0.70	-2.03
中國石油	857	5.26	-0.57	-40.72	長城汽車	2333	8.22	0.24	-39.28
白雲山	874	21.40	1.18	-31.74	濰柴動力	2338	12.88	-2.28	1.18
東江環保	895	12.14	0.50	-36.02	中國鋁業	2600	3.68	0.00	-24.06
華能國際電力	902	6.17	5.65	-31.78	中國太保	2601	29.95	0.34	-12.06
安徽海螺水泥	914	25.60	-0.39	6.45	上海醫藥	2607	22.05	-0.90	-23.05
海信科龍	921	11.02	-0.54	-28.61	中國人壽	2628	25.60	0.99	-21.26
建設銀行	939	6.49	0.46	-10.44	上海電氣	2727	3.39	0.00	-56.43
大唐發電	991	2.89	3.58	-49.59	中海集運	2866	1.73	1.17	-56.55
安徽皖通高速	995	5.88	-0.34	-59.46	大連港	2880	1.35	-0.74	-58.21
中信銀行	998	5.04	0.40	-28.31	中海油田	2883	6.95	-1.97	-50.25
儀征化纖	1033	1.33	-0.75	-70.17	紫金礦業	2899	2.60	0.39	-30.32
重慶鋼鐵	1053	1.11	1.83	-59.17	交通銀行	3328	6.02	0.17	-14.23
中國南方航空	1055	6.00	3.81	-37.95	福耀玻璃	3606	30.00	2.74	9.88
浙江世寶	1057	6.61	-0.15	-73.59	招商銀行	3968	23.55	-0.63	-8.56
天津創業環保	1065	5.04	-0.79	-76.72	中國銀行	3988	3.90	0.26	-7.34
華電國際電力	1071	3.71	1.37	-32.62	洛陽鈾業	3993	2.57	0.78	-46.59
東方電氣	1072	6.76	0.00	-36.92	中信證券	6030	16.38	0.61	-12.15
中國神華	1088	19.22	0.21	-21.60	中國光大銀行	6818	3.68	0.00	-18.52
洛陽玻璃	1108	4.15	-0.95	-75.98	海通證券	6837	13.18	0.00	-23.42
中海發展	1138	4.40	1.38	-37.92	華泰證券	6886	15.28	1.46	-22.76

市場與策略

策略： 減持新規的三大背景和三大影響

【策略組 朱斌】

事件： 上周六，證監會公布了有關上市公司股東減持的新規定。此次新規是管理層對上市公司大股東、董監高的減持動作進行了進一步的規範，主要包括以下幾方面內容：一是完善大宗交易“過橋減持”監管安排。二是完善非公開發行股份解禁後的減持規範。三是完善適用範圍。四是完善減持信息披露制度。五是完善協議轉讓規則。六是規定持股5%以上股東減持時與一致行動人的持股合并計算。七是明確股東減持應符合證券交易所規定，有違反的將依法查處。

點評： 要完整準確地理解此次減持新規，需要瞭解其背後的三大背景：一是中國資本市場依然是一個高估的市場。從估值來看，A股中50倍以上市盈率的公司占80%。從市值來看，A股30億以上市值的公司占比高達95%。二是在過去多年定增大躍進之後，A股已經累積了巨量的定增堰塞湖。2016、2017年定增解禁的市值規模高達1.3萬億和1.7萬億。這部分定增解禁的股份減持亟需設計相應的減持方案，來緩衝其對市場的衝擊。三是A股公司具有非常高的股權質押比例。截至2017年5月26日，A股幾乎所有公司都有股權質押行為，其中質押率達到5%以上的公司共有1832家，占全部上市公司數量的56.6%，質押率超過50%的公司有110家。從質押的金額來看，全部A股質押股份的市值達到5.47萬億，若以30%的實際質押率計算，這些質押股份占用的銀行資金達到1.6萬億元以上。

當前減持新規的針對性就非常明顯。對市場的影響主要表現在如下三個方面：第一方面是管理層向市場確認了其對於市場高估值的認知。從邏輯上講，低估值的市場是不需要遏制股東減持的，只有高估值的市場，才需要遏制股東“清倉式”減持。第二方面是通過加大對於市場投機資金的限制，防止市場過快擴容。當前的減持新規大幅度拉長了股東減持的時間，將形成四個方面遏制：一是遏制上市公司隨意定增的衝動，二是遏制“關係戶”資金“Pre-IPO”式的入股衝動，三是遏制試圖快速上市圈錢的公司，四是遏制上市公司進行大規模股權質押的衝動。這有助於緩解定增堰塞湖和IPO堰塞湖快速擴大的風險。第三方面是引導上市公司專注於公司內生發展，引導投資者進行價值投資。在當前的減持新規下，股東只能通過做大市值來提高單次減持的資金規模。對於投資者而言，減持新規使得投資者很難通過一級或者一級半市場的制度套利去快速獲利，這就使得投資者更加重視在二級市場買入并持有真正具有成長價值的公司股份來獲利。這將在長期內引導A股形成價值投資的良性循環機制。

從短期來看，新規的實施有可能進一步加劇市場的分化。對於那些拆借了大量資金參與定增的機構，可能需要賣出持有的二級市場股份來填補資金缺口。那些估值過高的上市公司股東可能會急於兌現1%的減持額度而出現集中減持。這些都會在短期內對市場造成擾動。但是從長期看，減持新規卻讓上市公司更加專注於公司的內生增長，讓投資者更加聚焦於真正的成長股，從而有利於A股發展價值投資。

市場：美經濟數據改善提高6月份升息預期

【市場顧問組 張剛】

事件： 5月26日美國政府將第一季國內生產毛額(GDP)由上升0.7%修正為上升1.2%。這一數據顯示，春季經濟已經加速，接受調查的分析師平均預估，第二季GDP為成長3%。美國商務部通常會根據經濟數據的不斷完善對季度經濟增長進行三次估測，本次公布的為第二次估測值，即修正值，第一季度GDP增速的最終修正值將於6月29日公布。

點評： 從細分數據看，第一季消費者支出由上升0.3%修正為上升0.6%。第一季固定企業投資由上升10.4%修正為上升11.9%。第一季通貨膨脹年率上升2.4%，未修正。扣除食品與能源，第一季核心PCE指數修正至上升2.1%。投資和消費的數據均被向上修正。

另外，4月消費者支出上升0.4%，創2016年12月份以來最大升幅，進一步驗證經濟於春季成長加速。4月個人消費支出物價指數(PCE)通貨膨脹指標較去年同期上升1.7%。4月核心通貨膨脹上升1.5%，3月為1.6%。儘管通脹壓力不大，但以美聯儲5月份的會議紀要情況看，6月份的升息概率進一步提高。

6月份美聯儲貨幣政策會議將在6月13日至14日舉行，美元若升息預期進一步增強，或引發國際資金擁抱美元資產，引發亞太地區股市走弱，需密切關注國際股匯市動向。

企業活動

日期	股票代號	公司名稱	活動
30/05/2017	381	僑雄國際	業績

經濟資料

日期	國家	指數		預測	前值
30/05/2017	中國	製造業PMI	五月	50.97	51.20
30/05/2017	中國	非製造業PMI	五月	--	54.00

西證國際證券股份有限公司

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：enquiry@swsc.hk

西證(香港)證券有限公司

電話：(852) 2544 1040

傳真：(852) 2544 1859

電郵：swsc.cr@swsc.hk

西證(香港)期貨有限公司

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

西證(香港)融資有限公司

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 0888

電郵：swsc.cr@swsc.hk

西證(香港)資產管理有限公司

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：swsc.cr@swsc.hk

西證(香港)財務有限公司

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2877 7601

電郵：enquiry@swsc.hk

市場分析部

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

分析員核證

分析員（等）主要負責擬備本報告並謹此聲明 -

- (1) 本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對所述公司（等）及其證券之個人見解；
- (2) 分析員（等）之補償與本報告的推薦或意見或企業融資部並沒有直接或間接的關係；
- (3) 分析員（等）不是直接或間接地受企業融資部監管或隸屬於企業融資部；
- (4) 分析員（等）就報告中論述的證券，並沒有違反安靜期限制；
- (5) 分析員（等）並沒有任何與報告中論述的公司（等）的董事職銜或擔任要員。

免責聲明

本報告內容或意見僅供參考之用途，並不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本報告資料來自或編寫自西證(香港)證券經紀有限公司(「西證證券」)相信為可靠之來源，惟西證證券並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本報告內容或意見可隨時更改，西證證券並不承諾提供任何有關變更之通知。

西證國際證券股份有限公司(「西證國際」)及其附屬公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證國際及其附屬公司可能與報告中論述的公司（等）擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證國際或西證國際任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證國際事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此報告，西證國際保留一切權利。

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下