

每週股票策略報告

2017年9月25日星期一

德國大選後籌組聯合政府任務艱鉅 美聯儲聲明偏鷹派

各國指數	收市價	一週變動%	年初至今%
恒生指數	27,881	0.26	26.73
國企指數	11,109	0.37	18.25
創業板指數	264	-0.78	-26.30
上證綜合指數	3,353	-0.03	8.02
滬深300指數	3,838	0.17	15.94
日經225指數	20,296	1.94	6.18
道瓊斯指數	22,350	0.36	13.09
標普500指數	2,502	0.08	11.76
納斯達克指數	6,427	-0.33	19.39
羅素2000指數	1,451	1.33	6.90
德國DAX指數	12,592	0.59	9.68
法國CAC指數	5,281	1.29	8.62
英國富時100指數	7,311	1.32	2.35
波羅的海指數	1,502	8.45	56.30

預期估值	市盈率(x)	市帳率(x)	股息率(%)
恒生指數	12.60	1.34	3.44
國企指數	8.41	1.05	3.66
上證綜合指數	14.69	1.84	2.00
MSCI 中國指數	14.88	2.03	2.00
道瓊斯指數	18.38	3.70	2.35

波幅指數	收市價	一週變動%	年初至今%
VIX指數	9.59	-5.70	-31.70
VHSI指數	14.41	-4.51	-14.68

外匯	收市價	一週變動%	年初至今%
美匯指數	92.17	0.33	-9.82
歐元兌美元	1.1951	0.05	13.64
英鎊兌美元	1.3504	-0.66	9.43
美元兌人民幣	6.5901	0.57	-5.11
美元兌日圓	111.99	1.05	-4.25

利率	收市價	一週變動%	年初至今%
5年期美國國債	1.86	3.10	-3.42
10年期美國國債	2.25	2.16	-7.95
三個月Shibor	4.36	-0.27	33.97
三個月Libor	1.33	0.42	33.23

資料來源：彭博、西證國際

香港股市上週上升，內地股市個別發展。恒生指數按週上升0.3%至27,881點，國企指數按週上升0.4%至11,109點，日均成交按週增加5.6%至1,019億港元。上證綜合指數按週微跌至3,353點，日均成交按週減少13.9%至5,229億元人民幣。

汽車及證券股大漲；教育股逆市下跌。比亞迪(1211.HK)繼前週股價上升19.5%後上週股價再急升25.1%，因發改委已啟動智能汽車創新發展戰略起草工作及傳聞中國擬取消自貿區內外資對電動車業務持股限制，吉利(175.HK)及廣汽(2238.HK)股價上週也分別大升12.5%及10.2%；中金(3908.HK)獲騰訊(700.HK)入股，前者股價大漲27.1%，證券股也大幅跑贏大市；此前持續大漲之教育股上週受壓，其中新高教(2001.HK)股價下跌12.9%。

美聯儲鷹派聲明；蘋果一週下跌5%。上週美聯儲會議後發表聲明暗示仍將在年底再加息一次，市場對年底前再次加息的預期從46.7%上升至63.2%。此外，從10月開始美聯儲將開始縮減投資組合，將每月到期證券再投資規模減少最多100億美元，符合預期。雖然加息可能性高於預期，但耶倫同時重申縮表要看經濟數據表現較符合投資者預期。另一方面，蘋果(AAPL.US) iPhone 8及8 Plus開賣後反應比較冷清，股價一週下跌5%，但我們相信絕大部分用家都在等待11月才會開賣的iPhone X。

德國大選結果略出乎意料。德國大選結果大致塵埃落定，總理默克爾所屬的基督教民主聯盟(CDU)得票最多，但得票率或僅33%，較上屆大幅下跌超過8個百分點，也低於選前目標的40%。社民黨(SPD)得票率也較上屆大幅倒退約7個百分點，而且SPD已表示不會與CDU合組聯合政府。CDU必須尋求與自由民主黨(FDP)及綠黨合作才可以控制國會，但三者的政綱不盡相同，是否能組成聯合政府有待觀察，是次大選結局預期將對歐盟未來前景產生負面影響。

本週恒指或輕微受壓。目前恒生指數/國企指數預測市盈率分別為12.6/8.4倍，略高於過去三年估值平均約11.0/8.0倍水平。由於剛公佈的德國大選結果略差於預期，加上下週為中國國慶節長假期，預期本週恒指或輕微受壓。

一週重要資料

日期	國家	指數		預測	前值
09/25	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數	八月	-0.25	-0.01
09/25	美國	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	九月	11.5	17
09/26	香港	出口(年比)	八月	7.10%	7.30%
09/26	香港	進口(年比)	八月	6.10%	5.50%
09/26	香港	貿易收支(港幣)	八月	-28.0b	-29.6b
09/26	美國	標普CoreLogic凱斯席勒20城市(月比)(經季調)	七月	0.20%	0.11%
09/26	美國	標普CoreLogic凱斯席勒20城市(年比, 未經季調)	七月	5.70%	5.65%
09/26	美國	新屋銷售	八月	588k	571k
09/26	美國	新屋銷售(月比)	八月	2.90%	-9.40%
09/26	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	九月	120	122.9
09/26	美國	聯準會里奇蒙分行製造業指數	九月	13	14
09/27	美國	耐久財訂單	八月初值	1.00%	-6.80%
09/27	美國	耐久財(運輸除外)	八月初值	0.30%	0.60%
09/27	美國	資本財新訂單非國防(飛機除外)	八月初值	0.30%	1.00%
09/27	美國	資本財銷貨非國防(飛機除外)	八月初值	0.50%	1.20%
09/27	美國	成屋待完成銷售(月比)	八月	-0.50%	-0.80%
09/28	美國	GDP年化(季比)	第二季	3.10%	3.00%
09/28	美國	個人消費	第二季	3.30%	3.30%
09/28	美國	GDP價格指數	第二季	1.00%	1.00%
09/28	美國	個人消費支出核心指數(季比)	第二季	0.90%	0.90%
09/28	美國	首次申請失業救濟金人數	九月廿三日	270k	259k
09/28	美國	連續申請失業救濟金人數	九月十六日	1995k	1980k
09/28	美國	進階商品貿易餘額	八月	-\$65.1b	-\$65.1b
09/28	美國	躉售存貨(月比)	八月初值	0.40%	0.60%
09/28	美國	堪薩斯城聯邦製造業展望企業活動指數	九月	14	16
09/29	中國	財新中國製造業採購經理人指數	九月	51.5	51.6
09/29	美國	個人所得	八月	0.20%	0.40%
09/29	美國	個人支出	八月	0.10%	0.30%
09/29	美國	實質個人支出	八月	-0.10%	0.20%
09/29	美國	PCE平減指數(月比)	八月	0.30%	0.10%
09/29	美國	PCE平減指數(年比)	八月	1.50%	1.40%
09/29	美國	核心PCE(月比)	八月	0.20%	0.10%
09/29	美國	核心PCE(年比)	八月	1.40%	1.40%
09/29	美國	芝加哥採購經理人指數	九月	58.7	58.9
09/29	美國	密西根大學市場氣氛	九月終值	95.3	95.3
09/30	中國	製造業PMI	九月	51.5	51.7
10/02	美國	ISM 製造業指數	九月	57.4	58.8
10/02	美國	ISM 銷售價格指數	九月	65	62
10/02	美國	營建支出(月比)	八月	0.40%	-0.60%

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值	歷史	市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
			(億港元)		1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
中資銀行	建設銀行	939 HK	16,551	6.2	5.8	5.5	0.8	5.3	14.5
	農業銀行	1288 HK	11,465	5.4	5.2	4.8	0.7	5.9	14.2
	工商銀行	1398 HK	20,814	6.4	6.3	5.9	0.8	4.9	14.0
	中國銀行	3988 HK	11,687	5.8	5.8	5.4	0.7	5.3	12.1
中資保險	新華保險	1336 HK	1,451	14.3	20.3	15.4	1.9	1.4	9.9
	中國平安	2318 HK	11,261	17.5	13.2	11.3	2.1	1.8	17.3
	中國財險	2328 HK	2,067	8.0	8.4	7.7	1.3	2.9	16.3
	中國太保	2601 HK	3,086	14.7	18.6	15.3	1.8	2.7	10.2
	中國人壽	2628 HK	6,685	16.4	22.7	18.5	1.7	1.6	8.0
中資券商	國泰君安	2611 HK	1,535	6.5	12.8	11.4	1.1	2.5	9.3
	中信証券	6030 HK	2,191	8.9	16.3	14.2	1.2	2.1	7.9
	海通証券	6837 HK	1,502	7.5	14.3	12.3	1.1	2.3	8.0
內房	中國海外	688 HK	2,991	7.3	8.4	7.3	1.1	3.3	15.3
	華潤置地	1109 HK	1,778	9.8	9.4	8.1	1.3	3.3	15.6
	碧桂園	2007 HK	2,898	27.0	15.3	11.1	2.8	2.3	21.1
	萬科企業	2202 HK	2,975	13.9	9.7	8.1	1.8	4.5	21.1
	中國恒大	3333 HK	3,874	35.0	11.6	9.7	4.4	2.9	40.7
石油及石油相關	中石化	386 HK	7,107	18.5	11.5	11.0	0.8	5.2	7.4
	中石油	857 HK	8,931	21.7	29.1	20.8	0.6	2.6	2.3
	中海油	883 HK	4,242	17.9	12.6	11.0	0.9	4.5	7.1
資源	鞍鋼股份	347 HK	498	n. a.	11.0	10.6	0.9	2.5	8.0
	江西銅業	358 HK	437	53.4	17.7	15.4	0.8	2.4	4.7
	中國神華	1088 HK	3,759	19.7	8.2	8.8	1.0	4.9	12.0
	兗州煤業	1171 HK	386	221.4	6.6	8.2	0.7	4.8	12.5
	中煤能源	1898 HK	509	n. a.	10.0	11.4	0.5	3.0	5.0
	中國鋁業	2600 HK	1,043	592.2	34.6	18.8	2.2	0.5	6.8
	紫金礦業	2899 HK	649	29.8	14.7	12.4	1.6	3.4	11.8
水泥	山水水泥	691 HK	213	n. a.	n. a.	n. a.	2.7	0.0	n. a.
	海螺水泥	914 HK	1,717	19.3	11.3	11.2	1.7	3.0	15.9
	華潤水泥	1313 HK	330	32.6	10.0	9.7	1.2	4.2	11.8
	中國建材	3323 HK	317	26.1	11.0	11.1	0.6	1.9	5.3
鐵路基建	中國中鐵	390 HK	1,464	10.2	8.8	7.9	0.8	1.9	10.0
	中國鐵建	1186 HK	1,342	8.5	7.3	6.6	0.8	2.2	11.3
	中國中車	1766 HK	1,997	13.7	14.3	12.4	1.4	2.7	10.7
	中國交建	1800 HK	1,600	8.6	7.1	6.4	0.8	2.8	11.6

資料來源：彭博，西證國際

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值		市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
食品及個人護理	中國旺旺	151 HK	651	17.0	17.6	17.0	4.0	2.6	23.9
	萬洲國際	288 HK	1,180	17.9	13.6	12.3	2.1	3.2	16.6
	華潤啤酒	291 HK	702	72.5	31.6	27.1	3.0	1.0	9.8
	康師傅	322 HK	675	35.5	36.5	30.0	2.0	1.4	8.6
	恆安國際	1044 HK	837	22.2	18.8	17.9	4.4	3.5	24.3
	蒙牛乳業	2319 HK	807	28.5	27.2	21.2	2.9	0.9	11.1
醫藥保健	康哲藥業	867 HK	348	29.3	17.8	15.2	3.8	1.9	23.6
	石藥集團	1093 HK	804	47.1	29.7	23.7	6.7	1.2	23.9
	國藥控股	1099 HK	960	21.6	15.7	13.9	2.1	2.0	15.0
	中生製藥	1177 HK	612	35.9	27.7	24.3	5.1	0.7	22.5
	上海醫藥	2607 HK	526	15.5	12.4	10.9	1.3	2.5	10.3
內地批發及零售	國美電器	493 HK	193	10.6	30.1	18.8	0.7	1.3	2.4
	聯華超市	980 HK	36	n. a.	n. a.	n. a.	1.5	0.0	-10.7
	安踏體育	2020 HK	874	33.7	24.1	20.5	5.4	3.0	26.2
	李寧	2331 HK	154	n. a.	28.0	19.0	2.9	0.4	11.7
	金鷹商貿	3308 HK	154	16.5	14.0	12.5	2.3	3.3	17.5
	高鑫零售	6808 HK	676	23.1	20.1	18.6	2.5	3.3	12.9
香港零售	周生生	116 HK	121	10.7	13.8	12.0	1.3	2.9	9.2
	莎莎國際	178 HK	86	9.7	19.3	16.3	3.9	4.8	19.9
	六福集團	590 HK	165	10.3	14.7	13.2	1.8	3.8	12.3
	利福國際	1212 HK	165	12.6	7.4	9.7	4.8	6.2	69.8
	周大福	1929 HK	885	16.2	22.9	20.0	2.7	3.1	11.8
澳門博彩	銀河娛樂	27 HK	2,318	55.1	26.5	24.0	4.5	1.1	17.3
	澳博控股	880 HK	414	16.8	22.6	25.4	1.6	2.6	7.4
	永利澳門	1128 HK	1,089	45.5	30.0	23.7	37.3	2.9	128.7
	金沙中國	1928 HK	3,189	28.0	26.2	23.4	8.9	5.2	33.1
	美高梅中國	2282 HK	712	22.9	30.2	23.0	8.4	1.3	30.7
電信	中國通信	552 HK	281	10.2	8.6	7.9	0.8	4.2	10.0
	中國電信	728 HK	3,148	13.2	13.3	11.9	0.8	3.1	6.2
	中國聯通	762 HK	2,730	21.9	50.0	25.4	1.0	0.9	1.9
	中興通訊	763 HK	1,042	27.0	18.1	16.8	2.4	1.2	14.2
	中國移動	941 HK	16,258	12.7	12.0	11.3	1.4	6.4	11.6
科技	騰訊控股	700 HK	32,884	94.6	44.2	34.4	11.5	0.2	29.6
	聯想集團	992 HK	464	6.9	12.4	8.5	1.6	3.9	9.9
	瑞聲科技	2018 HK	1,669	45.7	26.1	20.6	7.5	1.5	32.6

資料來源：彭博，西證國際

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

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

行業

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，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%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，行業整體絕對收益率為-20%以下