

美國中期選舉特朗普支持率上升 內需股的冬天來臨

各國指數	收市價	一週變動%	年初至今%
恒生指數	24,718	-3.30	-17.39
國企指數	10,059	-1.60	-14.10
創業板指數	153	-1.22	-42.06
上證綜合指數	2,599	1.90	-21.42
滬深300指數	3,174	1.23	-21.27
日經225指數	21,185	-5.98	-6.94
道瓊斯指數	24,688	-2.97	-0.13
標普500指數	2,659	-3.94	-0.56
納斯達克指數	7,167	-3.78	3.82
羅素2000指數	1,484	-3.78	-3.37
德國DAX指數	11,201	-3.06	-13.29
法國CAC指數	4,967	-2.31	-6.50
英國富時100指數	6,940	-1.56	-9.73
波羅的海指數	1,519	-3.62	11.20

預期估值	市盈率(x)	市帳率(x)	股息率(%)
恒生指數	10.36	1.17	4.01
國企指數	7.72	0.96	4.39
上證綜合指數	10.59	1.37	2.99
MSCI 中國指數	10.90	1.46	2.72
道瓊斯指數	15.49	3.85	2.33

波幅指數	收市價	一週變動%	年初至今%
VIX指數	24.16	21.47	118.84
VHSI指數	29.07	22.76	99.11

外匯	收市價	一週變動%	年初至今%
美匯指數	96.36	0.67	4.60
歐元兌美元	1.14	-0.96	-5.01
英鎊兌美元	1.28	-1.90	-5.07
美元兌人民幣	6.94	0.21	6.71
美元兌日圓	111.91	-0.57	-0.69

利率	收市價	一週變動%	年初至今%
5年期美國國債	2.91	-4.57	31.76
10年期美國國債	3.08	-3.65	27.86
三個月Shibor	2.92	3.58	-40.55
三個月Libor	2.52	1.74	48.76

資料來源：彭博、西證證券經紀。

香港股市上週下跌，內地股市上升。恒生指數按週下跌 3.3% 至 24,718 點，國企指數按週下跌 1.6% 至 10,059 點，日均成交按週增加 17.3% 至 1,009 億港元。上證綜合指數按週上升 1.9% 至 2,599 點，日均成交按週減少增加 31.8% 至人民幣 3,314 億元。

內地券商股造好，水泥股大跌。內地券商擬與地方國資設立基金紓解上市企業流動性困境，中資券商股週內錄得大幅上升，海通證券(6837.HK)、中國銀河(6881.HK)及中信證券(6030.HK)週內分別大漲 16.8%、14.5% 及 10.1%；水泥股跑輸大市，其中華潤水泥(1313.HK)及海螺水泥(914.HK)第三季業績增速有所放緩，二者股價分別下跌 14.0% 及 10.0%。

美國中期選舉特朗普支持率上升。美國中期選舉臨近，上週公布的民調顯示目前共和黨保住參議院的控制權幾乎無懸念，而眾議院中民主黨依舊領先，不過領先優勢已縮小，特朗普的支持率上升至歷史最高水平，而不支持率也較此前下降。若共和黨可以意外拿下眾議院多數席位，將意味著更多的貿易不確定性和動蕩，預計特朗普將繼續推進明年年初對中國產品加征關稅的計劃，同時，美聯儲可能繼續遭到總統批評，將更加艱難地維持目前的緊縮路徑。另一方面，如果民主黨重獲眾議院控制權，特朗普的減稅、廢除醫改等方面政策可能遭受反對。

內需股的冬天來臨。貴州茅台(600519.CH)第三季業績遠差於預期，維達國際(3331.HK)也是，雖然兩家公司於期內均有加價導致銷量低於預期，但另一家企業永達汽車(3669.HK)售後服務收入增速也下滑(乘用車銷量下滑但有政策因素)，我們認為內需股三季度表現反映了貿易戰對經濟及消費者信心的衝擊。直至明年企業公布年報前中國仍有兩大節日，分別是雙十一及春節，但春節消費增速一般與全年增速相若。去年雙十一 GMV 同比增長約 39%，增速比前年還要高，而且跟社零增速走勢不太一致。我們認為雙十一高增長只是反映了消費降級或理性消費，而非消費回升的訊號，內需股仍然需要有渡過寒冬的準備。

本週恒指或繼續受壓。目前恒生指數/國企指數預測市盈率分別為 10.4/7.7 倍，與過去三年之平均估值 11.0/8.0 倍相若。美國中期選舉不確定性增加，預計恒指仍將受壓。

一週重要資料

日期	國家	指數		預測	前值
10/29	美國	個人所得	九月	0.40%	0.30%
10/29	美國	個人支出	九月	0.40%	0.30%
10/29	美國	實質個人支出	九月	0.30%	0.20%
10/29	美國	PCE平減指數(月比)	九月	0.10%	0.10%
10/29	美國	PCE平減指數(年比)	九月	2.00%	2.20%
10/29	美國	核心PCE(月比)	九月	0.10%	0.00%
10/29	美國	核心PCE(年比)	九月	2.00%	2.00%
10/29	美國	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	十月	28.1	28.1
10/30	美國	標普CoreLogic凱斯席勒20城市(月比)(經季調)	八月	0.10%	0.09%
10/30	美國	標普CoreLogic凱斯席勒20城市(年比, 未經季調)	八月	5.85%	5.92%
10/30	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	十月	136	138.4
10/31	中國	非製造業PMI	十月	54.9	54.9
10/31	中國	製造業PMI	十月	50.6	50.8
10/31	美國	ADP 就業變動	十月	187k	230k
10/31	美國	雇用成本指數	第三季	0.70%	0.60%
10/31	美國	芝加哥採購經理人指數	十月	60	60.4
11/01	中國	財新中國製造業採購經理人指數	十月	50	50
11/01	香港	零售銷售值(年比)	九月	6.70%	9.50%
11/01	香港	零售銷售量(年比)	九月	4.40%	8.10%
11/01	美國	非農業生產力	第三季初值	2.00%	2.90%
11/01	美國	單位勞工成本	第三季初值	1.10%	-1.00%
11/01	美國	首次申請失業救濟金人數	十月廿七日	212k	215k
11/01	美國	連續申請失業救濟金人數	十月廿日	1639k	1636k
11/01	美國	Markit美國製造業採購經理人指數	十月終值	55.8	55.9
11/01	美國	營建支出(月比)	九月	0.00%	0.10%
11/01	美國	ISM 製造業指數	十月	59	59.8
11/01	美國	Wards總車輛銷售	十月	17.00m	17.40m
11/02	美國	貿易收支	九月	-\$53.6b	-\$53.2b
11/02	美國	非農業就業人口變動	十月	193k	134k
11/02	美國	私部門就業人口變動	十月	190k	121k
11/02	美國	製造業就業人口變動	十月	18k	18k
11/02	美國	失業率	十月	3.70%	3.70%
11/02	美國	平均時薪(月比)	十月	0.20%	0.30%
11/02	美國	平均時薪(年比)	十月	3.20%	2.80%
11/02	美國	平均每週工時-全部員工	十月	34.5	34.5
11/02	美國	勞動參與率	十月	62.70%	62.70%
11/02	美國	工廠訂單	九月	0.50%	2.30%
11/05	中國	財新中國服務業採購經理人指數	十月	53	53.1
11/05	美國	ISM非製造業指數	十月	59.8	61.6

資料來源：彭博、西證證券經紀。

主要行業股份估值

	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
汽車	吉利汽車	175 HK	1,257	10.4	8.1	6.5	2.4	2.9	34.2
	比亞迪	1211 HK	1,394	32.3	34.4	26.6	2.1	0.3	6.9
	廣汽集團	2238 HK	776	5.6	5.3	4.8	0.8	6.0	16.8
銀行	匯豐控股	5 HK	12,056	16.1	10.7	10.2	1.0	6.5	8.2
	建設銀行	939 HK	15,426	5.7	5.3	4.8	0.7	5.7	14.3
	農業銀行	1288 HK	11,934	5.2	5.0	4.6	0.7	6.0	13.9
	工商銀行	1398 HK	18,747	5.9	5.5	5.1	0.7	5.5	13.9
	中國銀行	3988 HK	9,597	5.2	4.8	4.4	0.6	6.4	12.1
保險	友邦保險	1299 HK	7,174	14.9	18.0	14.2	2.1	1.9	12.3
	中國平安	2318 HK	13,600	13.2	11.7	9.8	2.2	2.7	20.0
	中國人壽	2628 HK	4,511	12.5	12.2	9.4	1.2	3.0	9.9
金融服務	港交所	388 HK	2,611	34.6	27.6	24.6	6.5	3.2	24.2
	國泰君安	2611 HK	1,433	13.1	15.9	13.5	1.1	2.2	7.4
	中信証券	6030 HK	1,631	12.7	12.2	11.0	0.9	3.2	7.9
房地產	新鴻基	16 HK	2,972	7.1	9.1	8.5	0.5	4.8	6.0
	中國海外	688 HK	2,629	6.5	6.4	5.5	0.9	3.8	14.5
	領展	823 HK	1,540	9.2	27.4	24.7	0.9	3.7	4.0
	長實集團	1113 HK	1,943	6.5	7.8	7.4	0.6	3.7	10.2
	碧桂園	2007 HK	1,809	6.0	4.6	3.5	1.3	7.3	31.4
	萬科企業	2202 HK	2,616	8.3	6.7	5.5	1.5	5.3	23.7
	中國恒大	3333 HK	2,512	9.3	5.1	4.3	1.5	12.8	33.4
石油	中石化	386 HK	7,736	13.4	8.5	8.5	0.9	9.1	11.1
	中石油	857 HK	10,176	41.0	15.0	12.7	0.7	3.5	4.8
	中海油	883 HK	5,983	21.6	9.2	8.1	1.3	5.1	14.4
資源	鞍鋼股份	347 HK	467	7.4	5.7	5.8	0.7	5.6	13.3
	江西銅業	358 HK	293	15.6	10.8	9.0	0.5	3.8	4.9
	海螺水泥	914 HK	2,043	11.4	6.5	6.5	1.7	6.2	27.5
	中國神華	1088 HK	3,624	6.7	7.1	7.3	1.0	5.9	14.4
	中國鋁業	2600 HK	428	28.2	17.9	13.7	0.9	0.3	5.2
	紫金礦業	2899 HK	670	16.1	13.2	12.2	1.5	4.0	12.4
	洛陽鉬業	3993 HK	585	17.1	9.8	9.5	1.3	5.7	13.4
鐵路基建	中國中鐵	390 HK	1,547	8.5	7.3	6.5	0.8	2.1	11.5
	中國鐵建	1186 HK	1,297	7.3	6.2	5.5	0.7	2.5	12.1
	中國中車	1766 HK	1,949	15.8	14.0	11.8	1.3	2.9	10.0
	中國交建	1800 HK	1,165	5.8	5.0	4.4	0.5	4.0	11.3

資料來源：彭博、西證證券經紀。

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	
快速消費品	中國旺旺	151 HK	697	18.8	17.8	16.4	3.9	3.1	22.9	
	萬洲國際	288 HK	844	9.4	9.3	8.5	1.3	4.6	14.9	
	華潤啤酒	291 HK	900	68.3	38.9	29.8	4.0	0.9	10.8	
	康師傅	322 HK	654	31.8	23.5	20.0	2.9	2.2	12.6	
	恆安國際	1044 HK	784	18.3	17.4	16.0	3.9	3.9	23.5	
	蒙牛乳業	2319 HK	903	38.7	25.9	20.1	3.2	0.9	12.8	
	達利食品	3799 HK	770	19.9	17.7	15.5	4.5	3.4	26.7	
醫藥保健	石藥集團	1093 HK	1,011	35.6	27.4	21.4	5.7	1.2	21.8	
	國藥控股	1099 HK	1,004	16.8	16.0	14.2	2.2	1.9	14.9	
	中生製藥	1177 HK	864	31.0	25.3	21.0	5.1	0.9	25.4	
	復星醫藥	2196 HK	654	17.8	16.8	14.1	2.0	1.8	12.0	
	華潤醫藥	3320 HK	715	20.7	17.4	14.8	1.2	1.2	8.0	
非必須消費品	中升控股	881 HK	347	8.9	7.8	6.6	1.5	2.8	22.2	
	海爾電器	1169 HK	468	12.2	10.0	9.0	1.7	2.2	18.8	
	利福國際	1212 HK	210	7.6	11.7	10.6	4.6	4.7	41.6	
	新秀麗	1910 HK	318	12.0	15.3	12.2	2.1	2.3	13.9	
	普拉達	1913 HK	691	40.4	32.7	27.2	2.7	3.3	10.6	
	周大福	1929 HK	674	22.0	13.9	12.3	2.0	5.3	14.7	
	安踏體育	2020 HK	840	23.7	18.7	15.0	4.8	3.8	27.2	
	高鑫零售	6808 HK	854	27.3	27.1	25.7	3.2	1.5	12.2	
澳門博彩	銀河娛樂	27 HK	1,828	17.3	13.7	12.8	2.8	2.1	22.1	
	永利澳門	1128 HK	857	23.2	13.2	11.7	29.1	8.0	228.1	
	金沙中國	1928 HK	2,456	19.5	14.9	13.6	6.9	6.8	44.4	
電訊	中國電信	728 HK	3,116	14.8	13.6	12.6	0.8	3.0	6.1	
	中國聯通	762 HK	2,671	110.5	27.6	17.5	0.7	1.5	2.7	
	中國鐵塔	788 HK	2,006	n.a.	77.7	32.6	1.0	0.6	1.5	
	中國移動	941 HK	14,957	11.6	11.5	11.4	1.3	4.3	11.4	
科技	騰訊控股	700 HK	24,757	30.3	27.4	21.4	6.7	0.4	26.5	
	小米集團	1810 HK	2,773	n.a.	27.6	18.7	3.4	0.0	-15.2	
	瑞聲科技	2018 HK	687	11.4	12.1	10.0	3.0	3.3	26.5	
	舜宇光學	2382 HK	706	21.4	19.9	14.1	6.4	1.3	35.6	
	美團點評	3690 HK	2,897	n.a.	n.a.	n.a.	5.0	n.a.	-73.2	
公用事業	中電控股	2 HK	2,158	15.1	14.8	16.6	1.8	3.5	12.9	
	中華煤氣	3 HK	2,289	27.8	26.5	25.3	3.5	2.4	13.6	
	電能實業	6 HK	1,106	13.3	14.0	14.0	1.3	5.4	8.7	

資料來源：彭博、西證證券經紀。

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」(「西證證券經紀」)相信為可靠之來源，惟西證證券經紀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，西證證券經紀並不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及僱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。西證證券經紀及其集團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。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，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。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此報告，西證證券經紀保留一切權利。

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