

中美關稅大戰全面升級 短期內或不會達成協議

各國指數	收市價	一週變動%	年初至今%
恒生指數	28,550	-5.09	10.46
國企指數	10,931	-5.56	7.96
創業板指數	118	-5.48	-19.08
上證綜合指數	2,904	-0.09	16.43
滬深300指數	3,669	-0.43	21.86
日經225指數	21,191	-3.34	5.88
道瓊斯指數	25,325	-4.21	8.56
標普500指數	2,812	-4.11	12.17
納斯達克指數	7,647	-5.86	15.25
羅素2000指數	1,523	-5.70	12.94
德國DAX指數	11,877	-3.34	12.48
法國CAC指數	5,263	-4.03	11.24
英國富時100指數	7,164	-1.33	6.47
波羅的海指數	1,013	2.84	-20.30
預期估值	市盈率(x)	市帳率(x)	股息率(%)
恒生指數	10.95	1.25	3.75
國企指數	8.30	1.04	4.12
上證綜合指數	11.13	1.43	2.80
MSCI中國指數	11.83	1.62	2.44
道瓊斯指數	15.73	3.88	2.48
波幅指數	收市價	一週變動%	年初至今%
VIX指數	20.55	33.10	-19.16
VHSI指數	21.07	41.69	-15.82
外匯	收市價	一週變動%	年初至今%
美匯指數	97.32	-0.20	1.19
歐元兌美元	1.12	0.21	-2.14
英鎊兌美元	1.30	-1.06	1.60
美元兌人民幣	6.88	1.66	0.00
美元兌日圓	109.30	-1.32	-0.36
利率	收市價	一週變動%	年初至今%
5年期美國國債	2.18	-3.54	-13.06
10年期美國國債	2.40	-2.74	-10.53
三個月Shibor	2.90	-0.77	-12.66
三個月Libor	2.53	6.54	-9.96

資料來源：彭博、西證證券經紀

香港股市上週大跌，內地股市個別發展。恒生指數按週大跌 5.1% 至 28,550 點，國企指數按週大跌 5.6% 至 10,931 點，日均成交按週增加 64.2% 至 1,177 億港元。上證綜合指數按週微跌 0.1% 至 2,904 點，日均成交按週減少 3.7% 至人民幣 5,447 億元。

各版塊全線走低，航空、教育及博彩股領跌。各版塊均走低，航空股跌幅最大，其中東方航空 (670.HK) 及中國國航 (753.HK) 股價週內分別大跌 13.5% 及 12.3%；教育股嚴重受壓，民生教育 (1569.HK) 及成實外教育 (1565.HK) 股價週內分別下跌 12.7% 及 12.6%；博彩股跌幅也較大。個股方面，統一企業中國 (220.HK) 第一季溢利按年大增 48.0%，股價週內逆市上漲 13.9%。

中美關稅大戰全面升級。繼美國對 2,000 億美元之中國商品加徵關稅後，中國採取反制措施提高對 600 億美元之美國商品加徵關稅。美國對中國加徵關稅之反制措施回應也非常迅速，週一已公布對餘下 3,250 億美元加徵關稅之細節，並有可能於下月底開始實施。中國暫未回應，但相信較大機會對餘下價值約 950 億美元從美國進口之商品也加徵關稅。由於互相加徵關稅對經濟之影響僅會於下半年顯現，我們預計兩國會觀察增加關稅後對經濟之影響才決定是否要放下強硬姿態希望達成協議，因此，就算兩國元首於 G20 峰會見面，也未必會達成停火協議。

國企指數與恒生指數定位分別漸模糊。雖然是次國指成份股調整僅加入 1 隻原有之恒指成份股，但未來若繼續剔除 H 股加入紅籌股及民營企業，新增的公司相信會以房地產及消費為主，且很大機會該等公司本已為恒指成份股，包括吉利 (175.HK)、中海外發展 (688.HK)、瑞聲科技 (2018.HK) 及蒙牛 (2319.HK) 等。

內地再批 22 款進口遊戲。中國新聞出版廣電總局顯示：2019 年第二批共 22 個進口遊戲版號下發，其中包括騰訊 (700.HK) 的客戶端遊戲《艾蘭島》及創夢天地 (1119.HK) 的移動遊戲《夢幻家園》。版號重啟至今，已有 52 款進口遊戲及 999 款國產遊戲獲批。

恒指本週或繼續走低。目前恒生指數/國企指數預測市盈率分別為 11.0/8.3 倍，與過去三年之平均估值 11.0/8.0 倍相若。中美貿易戰全面升級，本週恒指可能繼續走低。

一週重要資料

日期	國家	指數		預測	前值
05/14	美國	NFIB 中小型企業樂觀指數	四月	102	101.8
05/14	美國	進口物價指數(月比)	四月	0.70%	0.60%
05/14	美國	進口物價指數不含石油(月比)	四月	0.20%	0.20%
05/14	美國	進口物價指數(年比)	四月	0.30%	0.00%
05/14	美國	出口價格指數(月比)	四月	0.60%	0.70%
05/15	中國	固定資產農村除外年至今(年比)	四月	6.40%	6.30%
05/15	中國	工業生產(年比)	四月	6.50%	8.50%
05/15	中國	工業生產 年至今(年比)	四月	6.50%	6.50%
05/15	中國	零售銷售(年比)	四月	8.60%	8.70%
05/15	中國	零售銷售 年至今(年比)	四月	8.40%	8.30%
05/15	美國	紐約州製造業調查指數	五月	8	10.1
05/15	美國	先期零售銷售(月比)	四月	0.20%	1.60%
05/15	美國	零售銷售(不含汽車)(月比)	四月	0.70%	1.20%
05/15	美國	零售銷售(不含汽車及汽油)	四月	0.30%	0.90%
05/15	美國	零售銷售(控制組)	四月	0.30%	1.00%
05/15	美國	工業生產(月比)	四月	0.00%	-0.10%
05/15	美國	製造業(SIC)工業生產	四月	0.00%	0.00%
05/15	美國	產能利用率	四月	78.70%	78.80%
05/15	美國	NAHB 房屋市場指數	五月	64	63
05/15	美國	企業存貨	三月	0.00%	0.30%
05/16	美國	新屋開工	四月	1209k	1139k
05/16	美國	新屋開工(月比)	四月	6.10%	-0.30%
05/16	美國	營建許可	四月	1290k	1269k
05/16	美國	建築許可(月比)	四月	0.20%	-1.70%
05/16	美國	費城聯準企業展望	五月	9	8.5
05/16	美國	首次申請失業救濟金人數	五月十一日	220k	228k
05/16	美國	連續申請失業救濟金人數	五月四日	1675k	1684k
05/17	香港	GDP年比	第一季終值	0.50%	0.50%
05/17	美國	領先指數	四月	0.20%	0.40%
05/17	美國	密西根大學市場氣氛	五月初值	97.2	97.2

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x)		股息率(%)		股本回報率(%)	
				歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測	1年預測		
汽車	吉利汽車	175 HK	1,252	8.6	8.3	7.3	1.9	2.9	26.0			
	比亞迪	1211 HK	1,345	48.0	34.2	28.6	2.0	0.4	5.8			
	廣汽集團	2238 HK	809	6.4	6.1	5.4	0.8	5.5	14.3			
銀行	匯豐控股	5 HK	13,538	12.1	11.9	11.5	1.0	6.1	8.7			
	建設銀行	939 HK	16,176	5.6	5.3	5.0	0.7	5.9	13.3			
	農業銀行	1288 HK	11,969	5.0	4.9	4.6	0.6	6.3	12.6			
	工商銀行	1398 HK	19,674	5.8	5.5	5.2	0.7	5.6	13.0			
	中國銀行	3988 HK	10,333	5.3	4.9	4.7	0.5	6.4	11.5			
保險	友邦保險	1299 HK	9,422	43.1	18.3	16.4	2.7	1.8	15.8			
	中國平安	2318 HK	16,242	9.4	10.9	9.5	2.1	2.8	21.3			
	中國人壽	2628 HK	5,529	43.9	13.1	12.5	1.3	3.1	10.5			
金融服務	港交所	388 HK	3,170	33.6	29.8	26.4	7.2	3.1	25.1			
	國泰君安	2611 HK	1,350	19.6	11.9	10.9	0.9	3.5	8.8			
	中信証券	6030 HK	1,902	17.7	11.6	10.6	1.0	3.5	8.7			
房地產	新鴻基	16 HK	3,883	13.2	12.0	10.9	0.7	3.8	5.9			
	中國海外	688 HK	3,166	8.5	6.9	5.9	1.0	3.9	15.0			
	領展	823 HK	1,967	33.3	34.7	31.4	1.1	2.9	3.1			
	長實集團	1113 HK	2,292	9.7	8.2	9.1	0.6	3.5	8.3			
	碧桂園	2007 HK	2,582	6.7	5.4	4.7	1.4	6.0	30.5			
	萬科企業	2202 HK	3,295	8.3	6.9	6.1	1.5	5.0	23.6			
	中國恒大	3333 HK	2,999	7.0	5.1	4.6	1.5	10.9	36.1			
石油	中石化	386 HK	6,949	9.0	9.4	8.9	0.8	8.0	9.0			
	中石油	857 HK	8,419	8.4	12.2	10.9	0.6	4.7	4.8			
	中海油	883 HK	5,974	10.5	9.5	9.0	1.2	5.0	12.9			
資源	鞍鋼股份	347 HK	365	4.0	7.2	6.6	0.6	4.5	8.0			
	江西銅業	358 HK	340	13.8	10.5	10.0	0.6	3.1	5.4			
	海螺水泥	914 HK	2,432	7.1	7.3	7.5	1.6	4.6	24.1			
	中國神華	1088 HK	3,361	6.3	6.9	6.9	0.8	5.8	12.5			
	中國鋁業	2600 HK	465	146.6	21.9	13.4	0.7	0.0	3.9			
	紫金礦業	2899 HK	656	11.2	11.8	10.8	1.3	4.4	12.5			
	洛陽鉬業	3993 HK	570	11.0	16.5	16.9	1.1	3.6	7.9			
鐵路基建	中國中鐵	390 HK	1,357	5.4	6.3	5.7	0.6	2.7	11.5			
	中國鐵建	1186 HK	1,262	6.6	5.5	5.1	0.6	2.8	11.5			
	中國中車	1766 HK	1,920	16.2	12.2	10.6	1.2	3.2	10.5			
	中國交建	1800 HK	1,168	4.9	4.7	4.4	0.5	4.2	10.8			

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 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	股本回報率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
快速消費品	中國旺旺	151 HK	768	21.8	19.6	18.7	4.1	2.8	21.9
	萬洲國際	288 HK	1,133	15.2	11.5	10.3	1.5	3.9	15.6
	華潤啤酒	291 HK	1,158	61.9	52.8	36.3	4.9	0.7	9.4
	康師傅	322 HK	740	23.9	23.7	22.1	3.1	2.8	13.3
	恆安國際	1044 HK	786	18.2	16.2	14.9	3.7	4.3	24.0
	蒙牛乳業	2319 HK	1,165	32.9	26.0	21.4	3.5	1.0	14.4
	達利食品	3799 HK	759	17.9	16.3	14.7	3.8	3.3	24.7
醫藥保健	石藥集團	1093 HK	863	24.2	19.2	15.6	4.1	1.7	23.5
	國藥控股	1099 HK	902	12.9	12.1	10.7	1.7	2.5	14.7
	中生製藥	1177 HK	929	32.0	26.1	22.8	2.9	1.0	10.5
	復星醫藥	2196 HK	630	23.5	17.7	14.9	1.8	1.7	10.2
非必須消費品	創科實業	669 HK	956	21.3	18.7	16.0	3.5	2.1	19.8
	中升控股	881 HK	433	10.4	9.1	7.7	1.6	2.4	20.6
	海爾電器	1169 HK	583	14.1	11.5	10.8	1.7	2.2	16.6
	利福國際	1212 HK	184	10.2	9.5	8.8	5.1	5.7	58.3
	新秀丽	1910 HK	304	14.3	13.2	12.0	1.8	5.9	14.5
	普拉達	1913 HK	610	41.3	31.3	29.9	2.2	3.1	9.8
	周大福	1929 HK	781	19.5	17.4	15.7	2.3	4.5	13.2
	安踏體育	2020 HK	1,454	31.0	24.7	20.5	6.3	1.6	29.4
	高鑫零售	6808 HK	621	19.2	21.0	19.3	2.2	2.0	10.6
澳門博彩	銀河娛樂	27 HK	2,354	17.4	17.1	15.8	3.2	1.8	20.1
	永利澳門	1128 HK	1,023	16.0	16.6	14.9	64.3	6.3	394.1
	金沙中國	1928 HK	3,351	20.7	19.6	17.5	8.9	5.2	47.2
電訊	中國電信	728 HK	3,213	12.5	12.6	11.7	0.8	3.3	6.3
	中國聯通	762 HK	2,705	17.8	17.3	12.7	0.7	2.4	4.3
	中國鐵塔	788 HK	3,555	67.0	57.1	36.1	1.7	1.1	3.0
	中國移動	941 HK	14,763	10.9	10.9	10.5	1.2	4.5	10.9
科技	騰訊控股	700 HK	36,369	50.0	34.6	27.3	7.2	0.3	23.5
	小米集團	1810 HK	2,553	205.2	19.8	14.9	2.5	0.0	13.8
	瑞聲科技	2018 HK	569	13.3	16.2	13.8	2.3	2.8	15.7
	舜宇光學	2382 HK	995	34.8	24.4	19.0	6.8	1.1	33.7
	美團點評	3690 HK	3,385	n. a.	n. a.	112.4	3.7	0.0	-8.2
公用事業	中電控股	2 HK	2,212	15.9	17.8	17.2	1.9	3.5	10.7
	中華煤氣	3 HK	2,880	31.3	32.6	30.1	4.2	2.0	13.7
	電能實業	6 HK	1,190	15.6	15.4	15.1	1.4	5.0	9.3

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