

宏觀焦點

美國股市週一下跌，因 Nvidia (NVDA.US) 及 Caterpillar (CAT.US) 第四季業績或業績指引差於市場預期拖累科技股及工業股，加上油價下跌能源股受壓。道瓊斯指數下跌 0.8% 至 24,528 點；標準普爾指數下跌 0.8% 至 2,644 點；納斯達克指數下跌 1.1% 至 7,086 點。英國國會將於今天就文翠珊之脫歐 B 計劃進行表決；蘋果 (AAPL.US) 將於今天公布業績。油價週一大跌，雖然沙地表示俄羅斯承諾加快減產，但因上週末公布之美國活躍石油鑽機繼續上升引起供應將進一步增加之擔憂，紐約 3 月期油大跌 3.2% 至每桶 51.99 美元。美國宣布制裁委內瑞拉國家石油公司，油價於盤後輕微反彈。金價上升，紐約 4 月期金上升 0.4% 至每盎司 1,309.3 美元。

香港股市週一上升，內地股市下跌。運動用品股錄得上升；公用股跑輸大市，其中華電國電 (1071.HK) 下跌 4.3%；部分醫藥股逆市下跌，其中石藥集團 (1093.HK) 及中國中藥 (570.HK) 股價分別下跌 4.1% 及 5.9%。個股方面，俄鋁 (486.HK) 獲美國解除制裁，股價上升 9.4%；東岳集團 (189.HK) 發布盈利預喜，股價大漲 10.0%。恒生指數微升至 27,577 點，國企指數上升 0.1% 至 10,883 點，香港股市成交金額減少 11.7% 至 940 億港元。上證綜合指數下跌 0.2% 至 2,597 點，滬深兩市成交金額減少 4.3% 至人民幣 2,904 億元。

行業及公司新聞

- 卓悅 (653.HK) 發布盈利預告，公司預計 2018 年仍然錄得股東應佔虧損，但較 2017 年之 2.0 億港元虧損同比大幅減少 (上半年扭虧為盈錄得 742 萬港元股東應佔溢利)，主要受惠於商舖租金及一般及行政開支方面的成本節約、及去年錄得金融資產虧損 1.5 億港元。
- 通達集團 (698.HK) 發布公告指公司已就應用於 5G 主流大規模多輸入多輸出天線完成對雷射直接成型、塑膠電鍍的基站天線單機應用的研發，現在已為多位主流客戶定制模具，預計第二季度可進行小批量生產；手機外殼方面，公司客戶群現已涵蓋全球首五大手機品牌，今年將積極擴闊與三星的合作，參與配套其主要中階機型；汽車方面，公司目前最大客戶為吉利汽車 (175.HK)，今年將積極爭取更大市場份額。
- 大唐發電 (991.HK) 公布 2018 年分別完成發電量及上網電量為 2,697 及 2,546 億千瓦時，同比分別上升 35.7% 及 35.2% (核心增速則均為 5.3%)，但增速較首三季度之 37.4% 及 36.9% 均有放緩 (首三季核心增速均為 6.7%)；平均上網電價為每兆瓦時人民幣 377 元，按年上升 3.5% (首三季增加 2.7% 至每兆瓦時人民幣 376 元)。
- 重慶鋼鐵 (1053.HK) 發布盈利預喜，公司預計 2018 年股東應佔溢利將同比增長 4.3-5.1 倍至人民幣 16.8-19.5 億元 (首三季扭虧為盈錄得股東應佔溢利人民幣 14.8 億元)，主要受惠於公司充分發揮現有產線能力，實現穩產、高產。現價相當於 4.7-5.4 倍 2018 年市盈率。
- 中聯重科 (1157.HK) 發布盈利預喜，公司預計 2018 年股東應佔溢利將同比大增 46.4%-61.4% 至人民幣 19.5-21.5 億元 (首三季僅按年微升 1.6% 至人民幣 13.0 億元)，主要受惠於工程機械板塊的營業收入同比大幅增長、毛利率持續提升、及整體費用率穩步下降。業績超市場預期不低於 15%，現價相當於 9.6-10.6 倍 2018 年市盈率。
- 安莉芳 (1388.HK) 發布盈利預警，公司預計 2018 年純利將顯著減少 (上半年同比增長 31.7% 至 1.2 億港元)，主要因 2017 年錄得一次性稅後收益 3.4 億港元。公司同時公布 2018 年第四季整體銷售額同比相若。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	27,577	0.03	8.13
國企指數	10,883	0.08	8.91
創業板指數	137	1.47	-3.65
上證綜合指數	2,597	-0.18	4.13
滬深 300 指數	3,184	-0.02	5.75
日經 225 指數	20,649	-0.60	2.54
道瓊斯指數	24,528	-0.84	6.36
標普 500 指數	2,644	-0.78	6.36
納斯達克指數	7,086	-1.11	7.61
德國 DAX 指數	11,210	-0.63	6.17
法國 CAC 指數	4,889	-0.76	4.48
富時 100 指數	6,747	-0.91	0.19

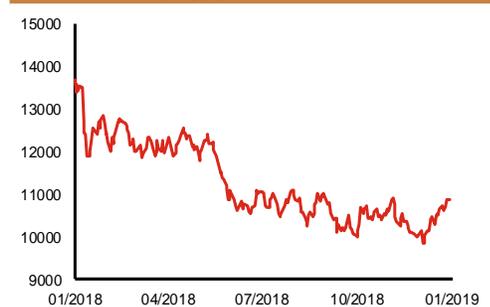
波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX 指數	18.87	8.32	-33.42
VHSI 指數	18.59	4.61	-31.58

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	51.99	-3.17	14.23
黃金	1,309.30	0.39	1.50
銅	6,056.00	2.26	0.08
鋁	1,920.00	1.56	1.19
小麥	520.00	-0.29	1.42
玉米	380.25	0.86	1.13

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



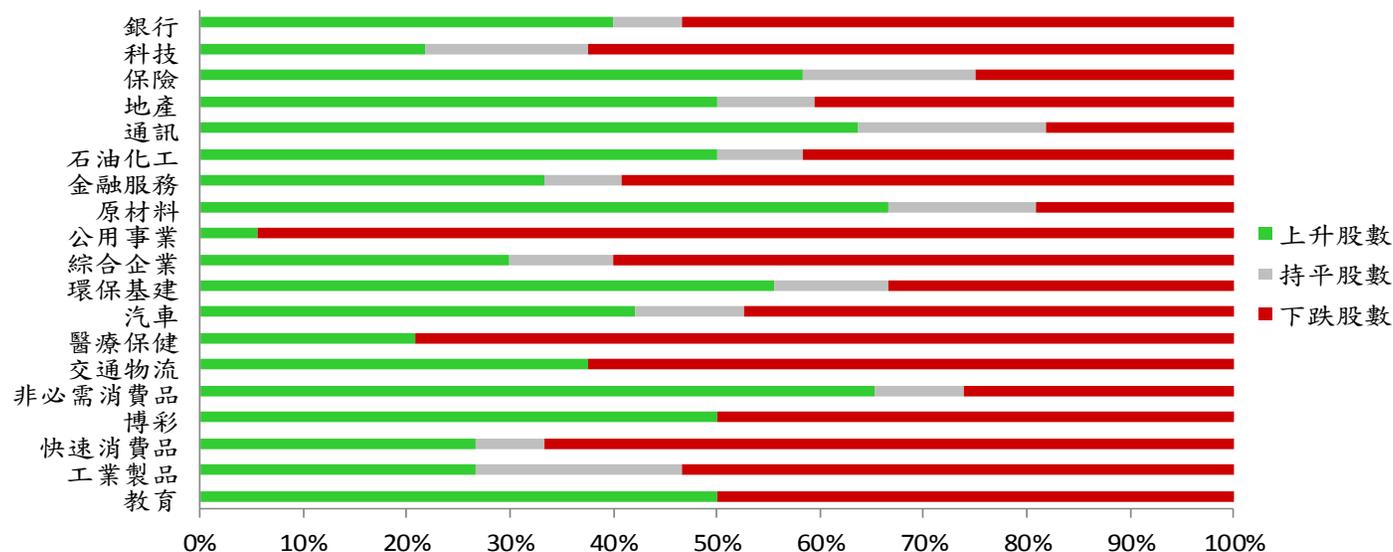
資料來源：彭博、西證證券經紀。

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	27,696	27,790	27,462	27,577	0.03	17.6	429.5	18	30	2
國企指數	10,933	10,992	10,841	10,883	0.08	30.2	360.2	23	24	3

行業表現

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	0.00	6	1	8
科技	-0.61	7	5	20
保險	0.41	7	2	3
地產	0.06	16	3	13
通訊	0.03	7	2	2
石油化工	0.50	6	1	5
金融服務	0.02	9	2	16
原材料	0.88	14	3	4
公用事業	-1.78	1	0	17
綜合企業	-0.51	3	1	6
環保基建	0.24	10	2	6
汽車	-0.36	8	2	9
醫療保健	-1.29	5	0	19
交通物流	-0.12	6	0	10
非必需消費品	1.26	15	2	6
博彩	-0.19	4	0	4
快速消費品	-0.92	4	1	10
工業製品	-0.11	4	3	8
教育	0.55	5	0	5



資料來源：彭博、西證證券經紀。

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	79.40	-1.98	78.93	-2.04	0.59
中電控股	2	90.95	-0.11	90.70	-1.45	0.27
中華煤氣	3	17.10	-0.12	17.07	-0.23	0.20
匯豐控股	5	65.85	-0.08	65.31	-0.57	0.82
電能實業	6	53.50	-0.28	53.83	-0.25	-0.61
恒生銀行	11	178.60	-0.56	178.35	-1.07	0.14
恆基地產	12	43.70	-1.58	42.98	-2.87	1.67
新鴻基地產	16	128.00	-0.78	127.58	-1.33	0.33
新世界發展	17	11.80	-0.51	11.77	-3.23	0.26
太古股份	19	90.80	-1.04	90.59	-1.54	0.24
銀河娛樂	27	50.80	-0.88	50.08	0.06	1.45
港鐵公司	66	43.00	0.23	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	14.06	-0.28	14.06	0.00	0.00
恆隆地產	101	16.36	0.49	16.38	0.10	-0.09
中國旺旺	151	6.13	-1.13	N/A	N/A	N/A
吉利汽車	175	13.20	-1.35	13.06	-3.10	1.05
中信股份	267	11.80	-1.34	11.58	0.00	1.89
萬洲國際	288	6.85	-0.15	6.84	-0.99	0.17
中國石化	386	6.41	1.75	6.36	0.19	0.86
港交所	388	244.00	0.49	243.86	0.06	0.06
中國海外	688	28.35	0.53	27.79	-0.06	2.01
騰訊	700	341.60	-0.64	341.16	-1.33	0.13
中國聯通	762	8.98	-0.99	9.02	-1.20	-0.48
領展房產基金	823	84.40	1.56	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	15.26	-3.78	16.19	0.00	-5.74
中國石油	857	4.99	-0.99	4.96	-1.36	0.63
中海油	883	13.04	-0.15	12.98	-0.62	0.46
建設銀行	939	6.88	0.88	6.87	0.09	0.21
中國移動	941	82.40	1.54	82.26	1.28	0.17
長江基建	1038	63.80	0.00	62.38	0.00	2.28
恆安國際	1044	58.95	1.90	58.97	1.69	-0.03
中國神華	1088	19.78	0.51	19.67	0.10	0.54
石藥集團	1093	12.60	-4.11	11.22	0.00	12.30
華潤置地	1109	29.50	0.68	30.91	0.00	-4.58
長實地產	1113	65.15	0.23	N/A	N/A	N/A
中國生物製藥	1177	6.00	-1.48	4.90	0.00	22.35
友邦保險	1299	69.90	0.58	69.87	-0.45	0.04
工商銀行	1398	5.95	-0.34	5.90	-1.18	0.84
金沙中國	1928	36.70	0.55	36.59	-0.61	0.31
九龍倉置業	1997	51.85	-2.08	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	10.32	0.39	10.09	0.00	2.28
瑞聲科技	2018	47.75	-1.34	47.16	-2.91	1.26
申洲國際	2313	91.05	-0.27	90.86	-1.45	0.21
中國平安	2318	73.80	0.54	73.83	0.05	-0.05
蒙牛乳業	2319	25.05	-0.79	N/A	N/A	N/A
舜宇光學科技	2382	76.55	0.00	74.90	-1.39	2.20
中銀香港	2388	30.30	-0.66	30.33	-1.38	-0.09
中國人壽	2628	19.58	-0.51	19.46	-0.96	0.62
交通銀行	3328	6.52	0.62	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	3.60	0.28	3.57	-0.70	0.71

資料來源：彭博、西證證券經紀。

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	1.87	0.00	-65.35	中聯重科	1157	3.08	-0.96	-28.24
東北電氣	42	0.68	3.03	-71.48	兗州煤業	1171	7.09	0.14	-31.82
四川成渝	107	2.54	-1.17	-40.34	中國鐵建	1186	10.74	-0.92	-9.12
青島啤酒	168	33.95	-1.88	-21.03	比亞迪	1211	46.95	0.32	-16.71
江蘇寧滬	177	11.18	-0.36	-1.92	農業銀行	1288	3.70	0.00	-13.56
京城機電	187	1.48	0.00	-74.95	新華保險	1336	31.10	2.47	-34.88
廣州廣船	317	5.65	1.44	-49.40	工商銀行	1398	5.95	-0.34	-7.00
馬鞍山鋼鐵	323	3.60	0.00	-12.57	麗珠醫藥	1513	24.60	-1.60	-21.53
上海石油化工	338	3.68	0.55	-38.57	中國中冶	1618	2.10	1.45	-39.42
鞍鋼股份	347	5.54	-1.60	-7.16	中國中車	1766	7.89	0.51	-22.30
江西銅業	358	9.46	0.64	-38.06	廣發證券	1776	11.20	-2.44	-25.59
中國石油化工	386	6.41	1.75	-0.71	中國交通建設	1800	7.81	0.13	-37.31
中國中鐵	390	7.15	-1.38	-8.39	晨鳴紙業	1812	4.52	-2.38	-34.14
廣深鐵路	525	3.20	-1.54	-20.72	中煤能源	1898	3.30	0.00	-39.51
深圳高速	548	8.69	0.23	-17.54	中國遠洋	1919	3.17	-0.94	-37.21
南京熊貓電子	553	2.83	-0.35	-66.81	民生銀行	1988	5.84	-0.17	-14.61
鄭煤機	564	3.95	0.00	-41.04	金隅股份	2009	2.63	0.77	-35.03
山東墨龍	568	1.34	-0.74	-72.96	中集集團	2039	8.26	0.73	-38.14
北京北辰實業	588	2.25	0.00	-31.89	復星醫藥	2196	23.90	2.14	-12.90
中國東方航空	670	4.81	1.69	-18.44	萬科企業	2202	29.55	-0.84	-2.52
山東新華製藥	719	3.97	-1.24	-43.96	金風科技	2208	8.90	7.75	-41.41
中國國航	753	7.65	1.19	-19.89	廣汽集團	2238	8.79	0.57	-26.92
中興通訊	763	15.86	0.25	-32.63	中國平安	2318	73.80	0.54	3.13
中國石油	857	4.99	-0.99	-40.99	長城汽車	2333	5.44	-1.81	-29.46
白雲山	874	31.15	-2.04	-26.17	濰柴動力	2338	10.20	0.00	2.44
東江環保	895	8.15	0.87	-32.04	中國鋁業	2600	2.85	0.71	-32.50
華能國際電力	902	4.95	-3.32	-37.42	中國太保	2601	27.55	0.55	-21.31
安徽海螺水泥	914	40.90	2.12	10.22	上海醫藥	2607	16.80	-0.36	-13.10
海信科龍	921	7.69	7.10	-24.01	中國人壽	2628	19.58	-0.51	-24.45
建設銀行	939	6.88	0.88	-12.63	上海電氣	2727	2.74	0.00	-53.72
大唐發電	991	2.03	-1.46	-43.52	中海集運	2866	0.89	-2.20	-67.72
安徽皖通高速	995	4.88	-0.61	-26.53	大連港	2880	1.02	-1.92	-54.57
中信銀行	998	4.96	0.61	-23.99	中海油田	2883	7.52	-5.29	-24.91
儀征化纖	1033	0.67	-1.47	-69.03	紫金礦業	2899	2.81	2.18	-19.21
重慶鋼鐵	1053	1.19	-0.83	-49.10	交通銀行	3328	6.52	0.62	-6.73
中國南方航空	1055	5.52	1.66	-33.63	福耀玻璃	3606	26.80	0.00	-0.04
浙江世寶	1057	1.13	0.89	-78.02	招商銀行	3968	32.90	0.92	-1.31
天津創業環保	1065	3.11	0.65	-66.37	中國銀行	3988	3.60	0.28	-14.27
華電國際電力	1071	3.57	-4.29	-30.25	洛陽鉬業	3993	3.00	2.39	-32.84
東方電氣	1072	5.66	2.91	-47.85	中信證券	6030	15.72	0.13	-24.92
中國神華	1088	19.78	0.51	-14.20	中國光大銀行	6818	3.69	-0.54	-19.48
洛陽玻璃	1108	2.15	0.00	-83.32	海通證券	6837	8.80	-0.79	-24.57
中海發展	1138	4.28	-0.93	-25.36	華泰證券	6886	14.34	0.42	-34.88

資料來源：彭博、西證證券經紀。

宏觀與策略

宏觀：需求走弱價格下行，企業盈利持續惡化

【宏觀固收組 楊業偉】

點評：企業盈利增速繼續放緩。統計局數據顯示企業盈利增速進一步放緩。12月工業企業實現利潤總額 5957 億元，同比增長-1.9%，增速較上月小幅放緩 0.1 個百分點。其中國有控股企業下降最為明顯，累計利潤總額同比從 1-11 月的 16.1%下降至 1-12 月的12.6%，我們估算的國有企業 12 月當月盈利同比下跌 49.1%，跌幅較上月大幅提升27.0 個百分點。而股份制企業利潤總額當月同比增速由 11 月的-0.8%下行至-2.7%，放緩 1.9 個百分點。民營企業盈利增速繼續提升，同比增速從上月的 15.9%提升至34.6%。從上下游看，與出口相關性較高的中游行業盈利下滑最為明顯，單月同比增速從 11 月的 20.7%下降至 6.2%，上游和下游行業盈利增速均保持基本平穩。

需求走弱、價格下行帶動企業盈利增速放緩。前期緊信用導致終端需求持續疲弱，而伴隨全球經濟共振下行，外需也在減緩，工業企業需求增速則持續回落。1-12 月主營業務收入累計同比增長 8.5%，增速較 1-11 月放緩 0.6 個百分點。而我們估算的 12月當月主營業務收入同比增長 1.2%，較上月下降 5.9 個百分點，需求出現明顯下滑。分行業看，石油煤炭及其它燃料加工業利潤同比增速由前 11 個月的 15.7%下滑至前12 個月的 10.7%，而鋼鐵、化學纖維利潤同比增速分別由前 11 個月的 50.2%下滑至37.8%。這些上游行業利潤走弱較為明顯。短期內穩增長政策效力有限，需求下行態勢不會發生明顯變化。同時受基數效應推動，工業品價格同比漲幅收窄。量價共同推動工業企業主營業務收入下行，帶動企業盈利繼續走弱。

企業去庫存加快，金融風險依然相對較高。需求前景悲觀情況下，企業去庫存速度加快。12 月工業企業產成品庫存同比上漲 7.4%，增速較上月下降 1.2 個百分點，放緩速度呈現加快態勢。同時，受企業經營狀況惡化影響，企業金融風險依然相對較高。12 月企業應收賬款同比上漲 8.6%，雖然增速較上月下降 1.7 個百分點，但考慮到主營業務收入放緩幅度更大，顯示應收賬款依然保持相對高位，金融風險並未明顯改善。

基本面繼續惡化，企業盈利將持續走弱。雖然近期政策向穩定經濟增長方面轉變，力圖在基建投資上發力。但由於政策見效需要打通各個環節，存在較長時滯，因而短期經濟下行方向不會改變。需求走弱將從量價兩個方面帶動企業盈利增速放緩。

定向支持民營企業信用政策能夠緩解信風險惡化情況，但難以帶來信用持續改善。決策層對民營企業經營困難高度關注。各部門密集出臺對民營企業支持政策，重點支持暫時遇到困難，但有市場、有前景、技術有競爭力的民營企業融資。但由於經濟基本面沒有改善，因而企業虧損面並未有效收窄，因此，企業信用風險並未出現趨勢性改善。依然建議持有高評級信用債和城投債。

風險提示：經濟下行速度超預期。

企業活動

日期	股票代號	公司名稱	活動
29/01/2019	1280	匯銀智慧社區	業績

經濟資料

日期	國家	指數		預測	前值
29/01/2019	美國	營建許可(月比)	十二月	-3.25%	5.00%
29/01/2019	美國	新屋開工(月比)	十二月	-0.16%	3.20%
29/01/2019	美國	營建許可	十二月	1284.32k	1328.00k
29/01/2019	美國	新屋開工	十二月	1255.39k	1256.00k
29/01/2019	美國	新屋銷售(月比)	十二月	6.43%	--
29/01/2019	美國	新屋銷售	十二月	578.99k	--
29/01/2019	美國	資本財新訂單非國防(飛機除外)	十二月初值	0.04%	-0.60%
29/01/2019	美國	資本財銷貨非國防(飛機除外)	十二月初值	-0.03%	-0.10%
29/01/2019	美國	耐久財新訂單工業經季調(月比)	十二月初值	1.94%	0.80%
29/01/2019	美國	耐久財新訂單經季調(運輸除外)(月比)	十二月初值	0.16%	-0.30%
29/01/2019	美國	標普/CaseShiller房價指數	十一月	--	213.89
29/01/2019	美國	標普/CS 20城市房價經季調(月比)	十一月	0.41%	0.41%
29/01/2019	美國	標普/CS綜合20房價指數(年比)	十一月	4.91%	5.03%
29/01/2019	美國	消費者信心指數	一月	124.08	128.10
29/01/2019	美國	工廠訂單	十一月	0.20%	--
29/01/2019	美國	貿易收支	十一月	-54.27bn	--
29/01/2019	美國	躉售存貨	十一月終值	0.43%	--
29/01/2019	美國	先期零售銷售	十二月	0.13%	--
29/01/2019	美國	零售銷售(汽車及加油站除外)	十二月	0.37%	--
29/01/2019	美國	零售銷售(控制組)	十二月	0.35	--
29/01/2019	美國	零售銷售額 不含汽車	十二月	0.06%	--
29/01/2019	美國	企業存貨	十一月	0.29%	--

資料來源：彭博、西證證券經紀。

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	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