

宏觀焦點

美國股市昨天假期休市。

香港和內地股市週四下跌。中國發改委發城鎮燃氣工程安裝收費指導意見，限成本利潤率不得超過10%，券商普遍認為天然氣板塊將受惠，相關股普遍走高，新奧能源（2688.HK）及中國燃氣（384.HK）分別上升5.7%及5.6%；基礎金屬股小幅下跌。個股方面，家鄉互動（3798.HK）上市首日收市價較招股價高26.7%。恒生指數下跌0.2%至28,796點，國企指數微跌0.1%至10,913點，香港股市成交金額減少10.0%至724億港元。上證綜合指數下跌0.3%至3,005點，滬深兩市成交金額減少10.1%至人民幣4,260億元。

行業及公司新聞

- 此前招股的中滙集團（382.HK）、恒發光學（1134.HK）、康特隆（1912.HK）、Platt Nera（1949.HK）、晉商銀行（2558.HK）及中梁控股（2772.HK）公開孖展認購未足額，但有消息指中滙集團（382.HK）及晉商銀行（2558.HK）國際配售已足額。
- 金地商置（535.HK）公布2019年上半年合同銷售為人民幣262億元，同比增長63.9%，其中6月份合約銷售金額按年上升113.5%至人民幣60.1億元。6月份銷售增速較首5月為佳。
- 當代置業（1107.HK）公布2019年上半年合約銷售額為人民幣167億元，同比增長24.8%，其中6月份合約銷售金額按年上升10.2%至人民幣47.5億元。6月份銷售增速較首5月有所放緩，上半年完成公司2019年全年銷售目標人民幣400億元之41.7%。
- 時代中國（1233.HK）公布2019年上半年合同銷售額為人民幣312億元，同比增長20.1%，其中6月份合同銷售金額按年上升10.0%至人民幣60.9億元。6月份銷售增速較首5月有所放緩，上半年完成公司2019年全年銷售目標人民幣750億元之41.6%。
- 百威亞太（1876.HK）為百威集團（ABI.BB）分拆之亞太地區最大的啤酒公司。2017-2018年，公司收入分別為77.9及84.6億美元（2018年銷量同比上升2.2%）；經調整股東應佔溢利分別為11.8及14.7億美元（經營費用及所得稅開支按年大致持平）。公司今天起至7月11日招股，預計7月19日上市，招股價介乎40-47港元，淨集資額約692億港元（招股價中位數），市值介乎4,337-5,096億港元（假設超額配股權悉數行使），相當於37.7-44.3倍2018年市盈率，估值較海外上市之啤酒企業為高，也高於香港上市之青島啤酒（168.HK）相若，但較華潤啤酒（291.HK）為低。
- 中駿集團（1966.HK）公布2019年上半年合同銷售額為人民幣370億元，同比增長77.9%，其中6月份合同銷售金額按年上升192.9%至人民幣102億元。6月份銷售增速較首5月大幅提升，上半年完成公司2019年全年銷售目標人民幣700億元之52.9%。
- 碧桂園（2007.HK）公布2019年上半年股東權益合同銷售額為人民幣2,820億元，同比下跌9.3%，其中6月份股東權益合同銷售額按年倒退18.8%至人民幣604億元，銷售跌幅較首5月明顯擴大。
- 雅居樂（3383.HK）公布2019年上半年預售金額為人民幣582億元，同比增長25.0%，其中6月份預售金額按年大增47.2%至人民幣124億元。6月份銷售增速明顯優於首5月，上半年完成公司2019年全年銷售目標人民幣1,130億元之51.5%。
- 美的置業（3990.HK）公布2019年上半年合同銷售額為人民幣472億元，同比上升16.8%（首5月同比上升17.8%）。上半年完成公司2019年全年銷售目標人民幣1,000億元之47.2%。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	28,796	-0.21	7.07
國企指數	10,913	-0.08	5.49
創業板指數	100	-0.36	-4.07
上證綜合指數	3,005	-0.33	5.03
滬深300指數	3,873	-0.52	7.67
日經225指數	21,702	0.30	4.44
道瓊斯指數	26,966	0.00	0.00
標普500指數	2,996	0.00	0.00
納斯達克指數	8,170	0.00	0.00
德國DAX指數	12,630	0.11	5.42
法國CAC指數	5,621	0.03	6.21
富時100指數	7,604	-0.08	5.31

波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	12.57	0.00	0.00
VHSI指數	14.25	-3.78	-19.03

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	57.34	0.00	0.00
黃金	1,420.90	0.00	0.00
銅	5,920.00	0.03	0.70
鋁	1,807.00	0.95	1.18
小麥	503.25	0.00	0.00
玉米	426.00	0.00	0.00

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



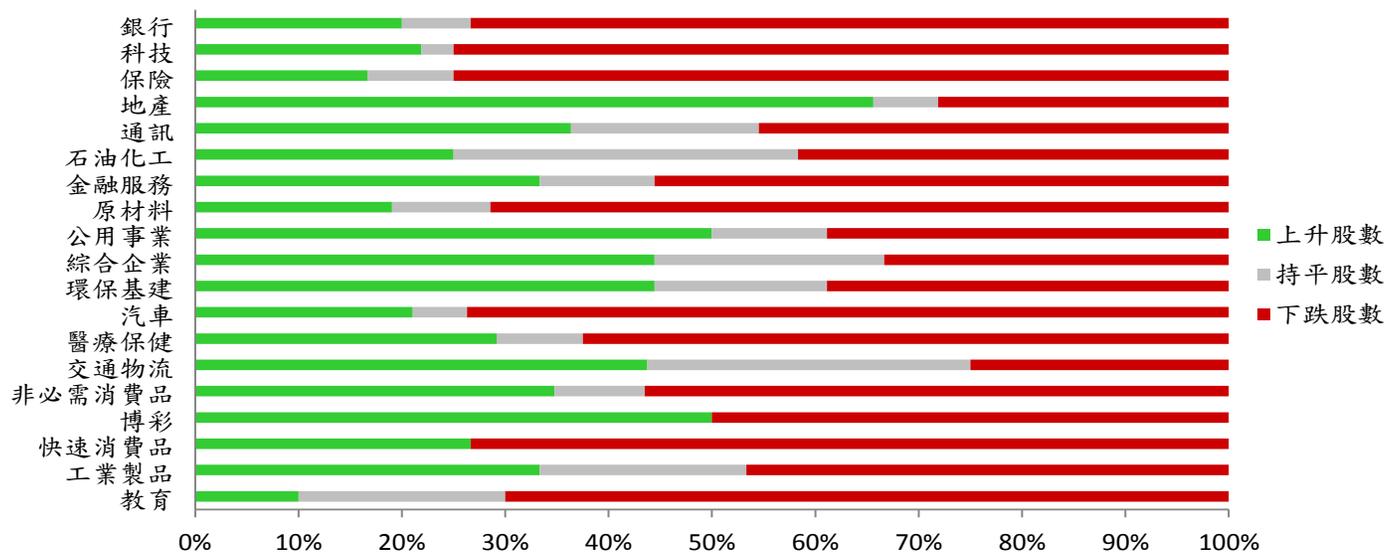
資料來源：彭博、西證證券經紀

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	持平數
恒生指數	28,892	29,008	28,776	28,796	-0.21	9.6	244.6	15	33	2
國企指數	10,926	10,974	10,897	10,913	-0.08	17.4	207.4	15	32	3

行業表現

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	-0.05	3	1	11
科技	-0.80	7	1	24
保險	-0.40	2	1	9
地產	-0.55	21	2	9
通訊	0.08	4	2	5
石油化工	-0.02	3	4	5
金融服務	-0.68	9	3	15
原材料	-0.68	4	2	15
公用事業	1.01	9	2	7
綜合企業	0.14	4	2	3
環保基建	0.13	8	3	7
汽車	-1.05	4	1	14
醫療保健	-0.48	7	2	15
交通物流	0.26	7	5	4
非必需消費品	-0.50	8	2	13
博彩	0.52	4	0	4
快速消費品	-0.47	4	0	11
工業製品	-0.23	5	3	7
教育	-0.99	1	2	7



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	77.55	-0.19	76.77	0.72	1.02
中電控股	2	87.95	-0.11	87.59	1.26	0.41
中華煤氣	3	17.84	1.36	17.82	0.62	0.10
匯豐控股	5	65.60	0.15	65.56	0.05	0.06
電能實業	6	57.50	0.44	56.88	0.27	1.10
恒生銀行	11	194.90	-0.05	195.62	0.54	-0.37
恆基地產	12	43.90	-0.34	43.76	2.18	0.33
新鴻基地產	16	136.20	1.11	134.85	1.41	1.00
新世界發展	17	12.64	-0.32	12.19	0.00	3.73
太古股份	19	98.05	0.31	98.10	2.02	-0.06
銀河娛樂	27	55.50	-0.09	55.47	-3.07	0.06
港鐵公司	66	53.65	0.47	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	13.50	-0.88	13.19	0.00	2.35
恆隆地產	101	19.10	0.21	19.18	1.82	-0.44
中國旺旺	151	6.36	-0.63	N/A	N/A	N/A
吉利汽車	175	13.54	-2.03	13.72	1.12	-1.33
中信股份	267	11.18	-0.18	11.52	0.00	-2.98
萬洲國際	288	7.93	-2.70	8.09	-1.42	-2.02
中國石化	386	5.24	-0.57	5.26	-0.41	-0.39
港交所	388	278.00	-0.57	279.29	-0.40	-0.46
創科實業	669	60.75	-0.57	60.93	-0.36	-0.30
中國海外	688	29.35	0.34	29.23	0.13	0.41
騰訊	700	360.00	-0.11	359.40	-0.11	0.17
中國聯通	762	8.55	0.00	8.56	-0.36	-0.08
領展房產基金	823	98.00	0.10	N/A	0.00	N/A
中國石油	857	4.25	-0.47	4.27	-0.69	-0.45
中海油	883	13.34	-0.74	13.47	0.70	-0.93
建設銀行	939	6.30	-0.16	6.27	-1.18	0.45
中國移動	941	71.20	0.07	71.44	0.59	-0.34
長江基建	1038	64.35	-0.08	64.57	0.00	-0.34
恆安國際	1044	58.70	-0.17	58.36	-1.94	0.58
中國神華	1088	16.54	-1.19	16.60	1.23	-0.38
石藥集團	1093	13.04	-0.61	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	35.55	0.99	33.94	0.00	4.75
長實地產	1113	61.70	-0.40	N/A	N/A	N/A
中國生物製藥	1177	8.68	2.84	8.39	0.00	3.42
友邦保險	1299	86.00	-0.81	86.79	1.20	-0.92
工商銀行	1398	5.58	-0.53	5.58	-1.04	-0.05
金沙中國	1928	39.00	-1.89	39.58	-0.86	-1.46
九龍倉置業	1997	55.15	-1.16	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	11.98	0.34	10.28	0.00	16.56
瑞聲科技	2018	46.05	-1.71	46.56	-0.50	-1.10
申洲國際	2313	109.70	0.09	109.89	-0.94	-0.17
中國平安	2318	96.35	-0.16	96.20	-0.08	0.16
蒙牛乳業	2319	31.75	0.95	30.37	0.00	4.53
舜宇光學科技	2382	84.20	-1.58	85.58	-2.35	-1.62
中銀香港	2388	30.90	-0.16	30.75	-0.73	0.47
中國人壽	2628	19.90	-0.10	19.98	0.23	-0.40
交通銀行	3328	5.98	-0.50	6.09	0.00	-1.79
中國銀行	3988	3.30	0.00	3.28	-0.66	0.63

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	1.94	-0.51	-79.91	中聯重科	1157	4.89	-0.81	-23.49
東北電氣	42	0.81	0.00	-67.95	兗州煤業	1171	7.39	-0.67	-39.05
四川成渝	107	2.39	0.00	-48.31	中國鐵建	1186	9.50	-0.11	-17.40
青島啤酒	168	48.50	-2.62	-10.63	比亞迪	1211	48.00	-1.64	-20.44
江蘇寧滬	177	11.04	-1.25	-11.67	農業銀行	1288	3.26	-0.31	-21.40
京城機電	187	1.47	-0.68	-80.89	新華保險	1336	37.95	-1.30	-38.43
廣州廣船	317	7.64	-6.03	-63.42	工商銀行	1398	5.58	-0.53	-13.31
馬鞍山鋼鐵	323	3.07	-0.97	-20.78	麗珠醫藥	1513	19.00	-0.11	-33.25
上海石油化工	338	3.08	0.00	-47.53	中國中冶	1618	2.08	-0.95	-40.79
鞍鋼股份	347	3.52	0.28	-17.82	中國中車	1766	6.54	-1.21	-29.87
江西銅業	358	10.20	-1.92	-42.00	廣發證券	1776	9.23	-1.60	-41.48
中國石油化工	386	5.24	-0.57	-15.15	中國交通建設	1800	6.93	0.00	-47.10
中國中鐵	390	5.90	0.00	-21.70	晨鳴紙業	1812	3.66	5.17	-43.04
廣深鐵路	525	2.65	0.38	-28.92	中煤能源	1898	3.14	0.00	-42.63
深圳高速	548	9.48	0.74	-12.86	中國遠洋	1919	3.15	2.27	-45.71
南京熊貓電子	553	2.73	2.27	-80.45	民生銀行	1988	5.42	-0.37	-25.73
鄭煤機	564	3.66	0.00	-46.26	金隅股份	2009	2.54	-0.78	-40.23
山東墨龍	568	1.28	-0.78	-75.60	中集集團	2039	7.59	-3.31	-37.52
北京北辰實業	588	2.95	0.00	-32.56	復星醫藥	2196	24.15	0.00	-19.61
中國東方航空	670	4.83	1.26	-33.40	萬科企業	2202	31.45	2.11	-6.08
山東新華製藥	719	3.88	-0.26	-52.90	金風科技	2208	8.80	-0.56	-36.40
中國國航	753	8.13	-0.73	-26.41	廣汽集團	2238	8.58	-1.49	-34.78
中興通訊	763	23.15	1.76	-38.54	中國平安	2318	96.35	-0.16	-5.42
中國石油	857	4.25	-0.47	-45.64	長城汽車	2333	6.01	0.00	-41.97
白雲山	874	35.65	-0.70	-23.55	濰柴動力	2338	13.12	0.31	-7.67
東江環保	895	7.96	0.25	-41.07	中國鋁業	2600	2.69	-1.10	-39.60
華能國際電力	902	4.70	1.51	-34.16	中國太保	2601	30.85	-0.16	-24.48
安徽海螺水泥	914	49.40	-0.50	1.90	上海醫藥	2607	15.28	0.66	-25.83
海信科龍	921	9.80	-1.01	-35.60	中國人壽	2628	19.90	-0.10	-38.92
建設銀行	939	6.30	-0.16	-25.87	上海電氣	2727	2.81	-0.71	-54.91
大唐發電	991	1.89	0.18	-46.02	中海集運	2866	1.02	3.03	-68.19
安徽皖通高速	995	4.90	0.82	-32.96	大連港	2880	1.01	0.00	-58.15
中信銀行	998	4.48	-0.22	-34.98	中海油田	2883	7.61	0.13	-29.75
儀征化纖	1033	0.96	0.00	-65.98	紫金礦業	2899	3.12	-1.27	-25.99
重慶鋼鐵	1053	1.13	-0.88	-49.89	交通銀行	3328	5.98	-0.50	-15.02
中國南方航空	1055	5.74	1.59	-35.22	福耀玻璃	3606	24.40	-1.61	-6.99
浙江世寶	1057	1.12	-0.88	-83.66	招商銀行	3968	38.35	1.23	-6.20
天津創業環保	1065	2.90	0.35	-71.94	中國銀行	3988	3.30	0.00	-22.75
華電國際電力	1071	3.04	-1.62	-29.59	洛陽鉬業	3993	2.42	0.41	-46.88
東方電氣	1072	5.14	0.78	-57.73	中信證券	6030	15.56	-1.42	-41.82
中國神華	1088	16.54	-1.19	-28.90	中國光大銀行	6818	3.59	-0.28	-18.14
洛陽玻璃	1108	1.95	0.00	-85.72	海通證券	6837	8.40	-1.87	-46.24
中海發展	1138	4.56	0.22	-38.38	華泰證券	6886	13.44	-1.03	-45.04

資料來源：彭博、西證證券經紀

A股動向

宏觀與策略

宏觀：如果增加自美進口，進口什麼？影響如何？

【宏觀固收組 楊業偉】

點評： 中美元首 6 月末在大阪 G20 峰會後進行會晤，並達成重啟經貿磋商，美方不再對中國出口產品新加關稅的共識，中美貿易衝突在經歷 5 月初以來持續加劇後再度緩和。雖然從重啟談判到達成協議依然有很長的路要走，期間存在很多不確定性，而且雙方分歧較大，達成協議並不容易。但由於此事影響重大，因此即使達成協議概率不高，我們也有必要對達成協議可能產生的影響進行分析。從此前雙方談判內容來看，其中對短期經濟和市場影響最直接的就是中國通過加大自美進口來收窄雙邊貿易差額。我們重點分析如果要增加自美進口，進口什麼？如果協議達成影響如何？

基於對中國進口商品結構、美國出口商品結構以及當前雙邊貿易狀況的分析，未來中國擴大自美進口潛力主要在石油及其製品、飛機、大豆、汽車、醫療製劑與設備以及高科技產品方面。這些商品美國都具有很強的出口能力，而且中國也具有很高的進口需求，兩國具有較高的匹配度。除飛機和大豆外，假定上述其它產品中國自美進口均達到中國在全球非美經濟中佔比（1/4），則中國自美國進口可能年增加 1500 億美元左右，極端情況下，如果大豆和飛機全部自美國進口，則年進口額可能增加 2000 億美元左右。但這個目標實現需要前提條件，一方面，美國需要放鬆高科技產品的出口限制，使得中國能夠獲得足夠的高科技產品。另一方面，美國相關產品產出需要增加，以避免對華出口增加擠壓對其它國家商品的供給。

中國增加對美進口將對美國經濟產生拉動作用，進而減緩美國經濟下行速度甚至支撐美國經濟企穩，而美聯儲貨幣寬鬆節奏也可能放緩，對權益類資產有利，而可能導致美債利率回升。中國增加自美國進口將直接通過增加美國出口對美國經濟產生拉動，對美國經濟形成支撐，甚至推動美國經濟企穩。而這也是美國總統特朗普在臨近大選時所希冀的。如果美國經濟下行速度放緩甚至企穩，這將改變美聯儲貨幣政策選擇，美聯儲降息節奏或將放緩，這將導致美國長端利率上升。而基本面和利率走勢的變化又將影響資本市場，利率上升將導致債市調整，而基本面企穩則有利於權益市場。

直觀理解中國增加自美進口會減少中國貿易順差，短期增加中國經濟放緩壓力，但事實上中國可以通過政策對沖和調整進口方式，完全有能力消化進口對經濟的短期衝擊。靜態的看，財政赤字增加 0.73-1.47 個百分點左右，則可以對沖自美年進口增加 1000-2000 億美元對國內經濟的衝擊。而國內無論是預算內財政，還是地方政府債務或國開行等政策性銀行發力約佔 GDP 月 1 個百分點左右的規模，還是完全可行的。另外，通過增加實物儲備資產的方式進口，也可以避免對實體需求的衝擊。一方面，以增加實物儲備資產的方式進口，在減少淨進口的同時增加了存貨，從支出法 GDP 來看對經濟沒有拉低作用，也沒有擠壓國內需求，因而對經濟沒有短期負面衝擊；另一方面，將我國持有大量外匯金融資產適當轉化成原油等部分實物儲備資產，也是外匯儲備多元化的選擇，特別在國際形勢動盪，全球不穩定的環境下，持有基於信用的金融資產安全性不一定比實物資產高。

風險提示：中美談判成果低於市場預期。

企業活動

日期	股票代號	公司名稱	活動
----	------	------	----

本日並無重要企業活動公布。

經濟資料

日期	國家	指數		預測	前值
05/07/2019	香港	外匯存底	六月	--	437.80bn
05/07/2019	美國	平均時薪-全部就業(月比)	六月	0.28%	0.20%
05/07/2019	美國	平均時薪-全部就業(年比)	六月	3.17%	3.10%
05/07/2019	美國	每週平均工時-全部就業	六月	34.42	34.40
05/07/2019	美國	私部門就業人口變動	六月	154.55k	90.00k
05/07/2019	美國	非農業就業人口變動	六月	162.74k	75.00k
05/07/2019	美國	家計部門就業變動	六月	--	--
05/07/2019	美國	製造業就業人口變動	六月	2.53k	3.00k
05/07/2019	美國	就業不足率(U6)	六月	--	7.10%
05/07/2019	美國	失業率	六月	3.61%	3.60%

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