

晨讯

宏观焦点

美国股市周一个别发展，此前中国宣布向美国500亿美元产品加征关税引发贸易战忧虑，抵消能源股上涨影响。道琼斯指数下跌0.4%至24,987点；标准普尔指数下跌0.2%至2,774点；纳斯达克指数微升至7,747点。特朗普威胁对2,000亿美元中国产品征10%关税。

油价周一上升，因市场下调对OPEC可能增产幅度的预期。纽约7月期油上升1.2%至每桶65.85美元。金价上升，纽约8月期金上升0.1%至每盎司1,280.1美元。

香港股市上周五下跌，内地股市个别发展。物业管理股跑输大市；有消息指中证监将严查证券评级机构，并规范创新企业询价定价，令券商股受压，中信证券(6030.HK)及海通证券(6837.HK)分别下跌5.2%及3.1%；多家体育用品股发布公告澄清洁空机构相关质疑，但股价普遍录得下跌，安踏(2020.HK)及361度(1361.HK)分别走低4.8%及5.1%；教育股逆市上升。个股方面，中国中冶(1618.HK)5月新签合同增速远低于首四月，股价下跌3.7%。恒生指数下跌0.4%至30,309点，国企指数下跌0.7%至11,870点，香港股市成交金额增加17.8%至1132亿港元。上证综合指数下跌0.7%至3,022点，沪深两市成交金额增加13.1%至人民币3,495亿元。香港和内地股市周一假期休市。

行业及公司新闻

- 阜丰集团(546.HK)发布盈利预警，公司预计2018年上半年之综合净溢利将同比明显减少，主要因今年首五月玉米颗粒成本及煤炭成本分别按年大幅增加13.4%及15.4%，而包括谷氨酸钠(味精)在内的主要产品售价未能相应上调导致有关产品的毛利率明显下降。
- 高伟电子(1415.HK)发布盈利预警，公司预计2018年上半年业绩将转为亏损，主要因智能手机行业需求疲软导致销售减少，及来自市场上其他供应商的竞争更趋激烈。
- 致丰工业电子(1710.HK)发布盈利预警，公司预计2018年上半年股东应占溢利将同比下降50%-70%，主要因原材料短缺而导致原材料成本大幅增加及直接工资增加使得毛利受压。
- 荣丰联合(3683.HK)发布盈利预告，公司预计2018财年(截止3月31日)股东应占亏损将同比大幅减少超过80%至不多于438万美元(上半财年亏损为192万美元)，主要受惠于运费回升带动收入增长及录得毛利(2017财年录得毛损)、及2018财年不需计提船舶之任何减值亏损(2017财年减值亏损1,600万美元)。
- 有才天下(6100.HK)经营中国最大的专注于中高端人才(平均年薪高于人民币10万元)的线上人才获取服务平台(猎聘)，于2017年底连接约3,890万注册个人用户、24.9万名验证企业用户及10.2万名验证猎头。公司绝大部分收入来自于向企业客户销售人才获取服务。2015-2017年，公司收益分别为人民币3.5、5.9及8.2亿元；2015-2016年股东应占亏损分别为人民币2.3及1.4亿元，但2017年因收入大增成功扭亏为盈录得人民币900万元溢利。公司2018年第一季度收益同比大增67.4%至人民币2.5亿元，而2018年第一季度经营亏损仅人民币3,000元(2017年第一季度经营亏损为人民币2,610万元)。公司今天起至6月22日招股，预计6月29日上市，招股价介乎28.5-35.5港元，净集资额约26.8亿港元(招股价中位数)，市值介乎141-176亿港元，相当于1,288-1,604倍2017年市盈率。相关同业前程无忧(JOBS.US)及58同城(WUBA.US)(后者拥用中华英才网)2018年估值分别为37.4及32.8倍。

| 主要指数 | 收市价 | 日变动% | 月变动% |
|---------|--------|-------|-------|
| 恒生指数 | 30,309 | 0.00 | 0.00 |
| 国企指数 | 11,870 | 0.00 | 0.00 |
| 创业板指数 | 251 | 0.00 | 0.00 |
| 上证综合指数 | 3,022 | 0.00 | 0.00 |
| 沪深300指数 | 3,753 | 0.00 | 0.00 |
| 日经225指数 | 22,680 | -0.75 | -1.47 |
| 道琼斯指数 | 24,987 | -0.41 | 1.10 |
| 标普500指数 | 2,774 | -0.21 | 2.24 |
| 纳斯达克指数 | 7,747 | 0.01 | 5.34 |
| 德国DAX指数 | 12,834 | -1.36 | -1.86 |
| 法国CAC指数 | 5,450 | -0.93 | -2.92 |
| 富时100指数 | 7,631 | -0.03 | -1.90 |

| 波幅指数 | 收市价 | 日变动% | 月变动% |
|--------|-------|------|-------|
| VIX指数 | 12.31 | 2.75 | -8.27 |
| VHSI指数 | 15.97 | 0.57 | -7.10 |

| 商品 | 收市价 | 日变动% | 月变动% |
|------|----------|-------|--------|
| 纽约期油 | 65.85 | 1.21 | -8.04 |
| 黄金 | 1,280.10 | 0.13 | -1.06 |
| 铜 | 7,020.00 | -2.19 | 1.59 |
| 铝 | 2,204.00 | -2.30 | -2.22 |
| 小麦 | 501.50 | -2.34 | -6.23 |
| 玉米 | 377.25 | -1.44 | -10.65 |

恒生指数一年走势图



国企指数一年走势图



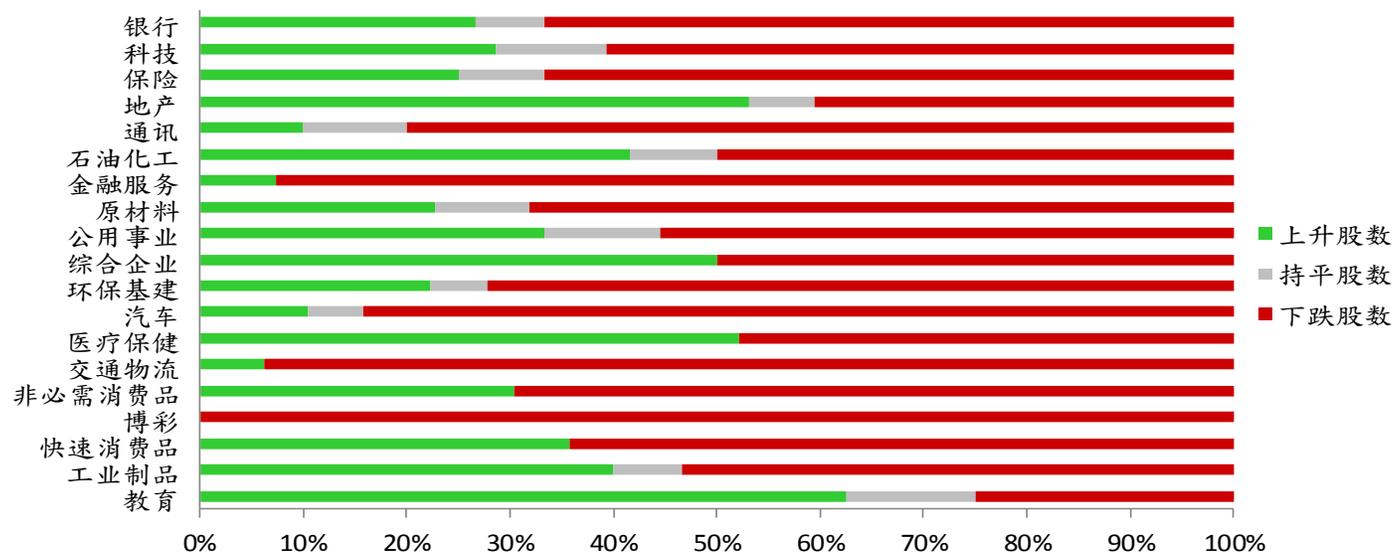
资料来源：彭博、西证证券经纪。

港股概况

| 指数 | 开市价 | 高位 | 低位 | 收市价 | 日变动 (%) | 成交量 (亿股) | 成交额 (亿元) | 升股数 | 跌股数 | 持平数 |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|----------|-----|-----|-----|
| 恒生指数 | 30,411 | 30,519 | 30,259 | 30,309 | 0.00 | 24.1 | 399.7 | 20 | 29 | 1 |
| 国企指数 | 11,923 | 11,971 | 11,841 | 11,870 | 0.00 | 32.8 | 336.1 | 11 | 36 | 3 |

行业表现

| 行业 | 日变动% | 上升股数 | 持平股数 | 下跌股数 |
|--------|-------|------|------|------|
| 银行 | -0.35 | 4 | 1 | 10 |
| 科技 | -0.47 | 8 | 3 | 17 |
| 保险 | -0.36 | 3 | 1 | 8 |
| 地产 | 0.16 | 17 | 2 | 13 |
| 通讯 | -1.78 | 1 | 1 | 8 |
| 石油化工 | 0.13 | 5 | 1 | 6 |
| 金融服务 | -1.81 | 2 | 0 | 25 |
| 原材料 | -0.99 | 5 | 2 | 15 |
| 公用事业 | -1.20 | 6 | 2 | 10 |
| 综合企业 | 0.49 | 5 | 0 | 5 |
| 环保基建 | -0.13 | 4 | 1 | 13 |
| 汽车 | -1.59 | 2 | 1 | 16 |
| 医疗保健 | -0.13 | 12 | 0 | 11 |
| 交通物流 | -1.50 | 1 | 0 | 15 |
| 非必需消费品 | -0.92 | 7 | 0 | 16 |
| 博彩 | -1.65 | 0 | 0 | 8 |
| 快速消费品 | -0.87 | 5 | 0 | 9 |
| 工业制品 | 0.00 | 6 | 1 | 8 |
| 教育 | 1.20 | 5 | 1 | 2 |



资料来源：彭博、西证证券经纪。

美国预托证券(ADR)

| | 代号 | 香港收市价 | 日变动% | ADR转换价 | 日变动% | 溢价(%) |
|--------|------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 长和 | 1 | 88.50 | 0.23 | 87.48 | -0.93 | 1.16 |
| 中电控股 | 2 | 81.50 | 0.31 | 81.75 | -0.19 | -0.31 |
| 中华煤气 | 3 | 14.90 | 0.27 | 15.15 | -0.26 | -1.65 |
| 汇丰控股 | 5 | 76.35 | -0.07 | 76.15 | 0.00 | 0.26 |
| 电能实业 | 6 | 55.40 | 0.18 | 55.73 | -0.49 | -0.59 |
| 恒生银行 | 11 | 198.30 | 0.20 | 199.53 | 2.09 | -0.62 |
| 恒基地产 | 12 | 44.20 | 0.34 | 43.41 | -2.64 | 1.83 |
| 新鸿基地产 | 16 | 123.30 | 0.08 | 123.94 | -0.85 | -0.52 |
| 新世界发展 | 17 | 11.70 | -1.35 | 11.85 | 0.75 | -1.29 |
| 太古股份 | 19 | 83.25 | 0.30 | 83.67 | -0.37 | -0.51 |
| 东亚银行 | 23 | 32.30 | 0.94 | 32.58 | 2.60 | -0.84 |
| 银河娱乐 | 27 | 64.35 | -0.77 | N/A | N/A | N/A |
| 港铁公司 | 66 | 43.30 | -0.69 | N/A | N/A | N/A |
| 信和置业 | 83 | 13.44 | 0.60 | 13.16 | -1.18 | 2.16 |
| 恒隆地产 | 101 | 17.02 | -1.62 | 17.09 | -0.23 | -0.40 |
| 招商局港口 | 144 | 17.22 | 0.23 | 17.60 | 0.00 | -2.15 |
| 中国旺旺 | 151 | 7.62 | -1.42 | 7.69 | 0.00 | -0.94 |
| 吉利汽车 | 175 | 23.20 | -1.07 | 22.90 | -0.98 | 1.31 |
| 中信股份 | 267 | 11.60 | -0.17 | 11.18 | -0.29 | 3.78 |
| 万洲国际 | 288 | 7.04 | 1.15 | 6.91 | -1.04 | 1.86 |
| 中国石化 | 386 | 7.20 | -1.10 | 7.15 | 0.57 | 0.67 |
| 港交所 | 388 | 255.40 | -0.08 | 253.65 | -0.82 | 0.69 |
| 中国海外 | 688 | 28.65 | 0.53 | 28.26 | -2.07 | 1.39 |
| 腾讯 | 700 | 410.00 | -0.49 | 405.11 | -1.51 | 1.21 |
| 中国联通 | 762 | 10.08 | -0.20 | 10.07 | -0.54 | 0.09 |
| 领展房产基金 | 823 | 71.55 | 0.21 | N/A | 0.00 | N/A |
| 华润电力 | 836 | 14.72 | -3.09 | 16.21 | 0.00 | -9.17 |
| 中国石油 | 857 | 6.04 | -1.31 | 5.95 | 0.74 | 1.54 |
| 中海油 | 883 | 12.94 | -1.07 | 12.91 | 1.55 | 0.23 |
| 建设银行 | 939 | 7.79 | -1.02 | 7.68 | -1.71 | 1.42 |
| 中国移动 | 941 | 70.25 | -0.28 | 70.02 | -0.76 | 0.33 |
| 长江基建 | 1038 | 58.50 | -1.02 | 59.53 | 0.00 | -1.73 |
| 恒安国际 | 1044 | 77.55 | -0.58 | 76.83 | -1.13 | 0.94 |
| 中国神华 | 1088 | 21.20 | 0.24 | 20.75 | -2.08 | 2.16 |
| 石药集团 | 1093 | 24.05 | -2.24 | N/A | N/A | N/A |
| 华润置地 | 1109 | 29.00 | 0.17 | 30.85 | 0.00 | -5.99 |
| 长实地产 | 1113 | 65.65 | 0.00 | N/A | N/A | N/A |
| 友邦保险 | 1299 | 69.60 | -0.78 | 69.49 | -0.56 | 0.16 |
| 工商银行 | 1398 | 6.33 | -0.78 | 6.24 | -1.37 | 1.50 |
| 金沙中国 | 1928 | 44.85 | -0.88 | 44.47 | 0.00 | 0.84 |
| 九龙仓置业 | 1997 | 60.80 | 2.27 | N/A | N/A | N/A |
| 碧桂园 | 2007 | 16.20 | 0.37 | 16.83 | 0.00 | -3.74 |
| 瑞声科技 | 2018 | 120.30 | 0.75 | 119.39 | -0.03 | 0.76 |
| 中国平安 | 2318 | 79.25 | 0.25 | 78.65 | -1.04 | 0.76 |
| 蒙牛乳业 | 2319 | 27.50 | -1.43 | 29.34 | 0.00 | -6.27 |
| 舜宇光学科技 | 2382 | 164.00 | -1.03 | N/A | N/A | N/A |
| 中银香港 | 2388 | 39.45 | -0.88 | 39.40 | -0.35 | 0.14 |
| 中国人寿 | 2628 | 21.95 | -1.35 | 21.82 | -0.79 | 0.59 |
| 交通银行 | 3328 | 6.30 | -0.63 | 6.24 | 0.00 | 1.03 |
| 中国银行 | 3988 | 4.10 | -0.24 | 4.05 | -1.15 | 1.27 |

资料来源：彭博、西证证券经纪。

AH股

| | H股 代号 | H股 收市价 | H股 日变动% | H股对A股 溢价% | | H股 代号 | H股 收市价 | H股 日变动% | H股对A股 溢价% |
|--------|----------|-----------|------------|--------------|--------|----------|-----------|------------|--------------|
| 第一拖拉机 | 38 | 2.81 | 0.72 | -61.26 | 中联重科 | 1157 | 3.59 | -1.37 | -29.21 |
| 东北电气 | 42 | 1.03 | 0.00 | -59.96 | 兖州煤业 | 1171 | 11.60 | 0.00 | -35.35 |
| 四川成渝 | 107 | 2.63 | 0.00 | -42.00 | 中国铁建 | 1186 | 8.60 | -1.60 | -21.09 |
| 青岛啤酒 | 168 | 46.95 | -1.16 | -17.14 | 比亚迪 | 1211 | 51.30 | -1.91 | -12.65 |
| 江苏宁沪 | 177 | 10.92 | -1.97 | -5.80 | 农业银行 | 1288 | 4.01 | -0.74 | -9.38 |
| 京城机电 | 187 | 2.00 | -0.99 | -68.81 | 新华保险 | 1336 | 37.45 | -1.45 | -34.95 |
| 广州广船 | 317 | 8.95 | 1.24 | -46.64 | 工商银行 | 1398 | 6.33 | -0.78 | -8.90 |
| 马鞍山钢铁 | 323 | 4.09 | 0.74 | -13.75 | 丽珠医药 | 1513 | 58.30 | 0.60 | -27.78 |
| 上海石油化工 | 338 | 5.61 | 2.37 | -21.06 | 中国中冶 | 1618 | 2.33 | -3.72 | -46.16 |
| 鞍钢股份 | 347 | 8.27 | -1.66 | 4.05 | 中国中车 | 1766 | 6.66 | -0.45 | -36.91 |
| 江西铜业 | 358 | 11.10 | -2.42 | -46.34 | 广发证券 | 1776 | 12.52 | -2.03 | -26.16 |
| 中国石油化工 | 386 | 7.20 | -1.10 | -8.99 | 中国交通建设 | 1800 | 8.39 | -0.24 | -41.72 |
| 中国中铁 | 390 | 6.16 | -1.44 | -32.35 | 晨鸣纸业 | 1812 | 7.55 | -1.58 | -54.92 |
| 广深铁路 | 525 | 4.43 | -1.99 | -18.15 | 中煤能源 | 1898 | 3.53 | -0.56 | -42.43 |
| 深圳高速 | 548 | 7.94 | -1.37 | -20.37 | 中国远洋 | 1919 | 4.13 | -0.72 | -38.62 |
| 南京熊猫电子 | 553 | 3.65 | 0.00 | -50.83 | 民生银行 | 1988 | 7.23 | 0.14 | -20.39 |
| 郑煤机 | 564 | 4.14 | -1.90 | -43.02 | 金隅股份 | 2009 | 3.15 | -0.94 | -27.41 |
| 山东墨龙 | 568 | 1.44 | -1.37 | -73.09 | 中集集团 | 2039 | 11.26 | -1.40 | -37.84 |
| 北京北辰实业 | 588 | 2.66 | -2.56 | -45.58 | 复星医药 | 2196 | 47.65 | -1.75 | -9.47 |
| 中国东方航空 | 670 | 6.81 | -0.29 | -31.62 | 万科企业 | 2202 | 30.85 | 0.49 | -9.58 |
| 山东新华制药 | 719 | 7.80 | 0.13 | -42.67 | 金风科技 | 2208 | 10.24 | -2.29 | -43.09 |
| 中国国航 | 753 | 9.69 | -1.72 | -32.23 | 广汽集团 | 2238 | 8.65 | -1.70 | -44.17 |
| 中兴通讯 | 763 | 13.10 | -11.49 | -52.91 | 中国平安 | 2318 | 79.25 | 0.25 | 0.59 |
| 中国石油 | 857 | 6.04 | -1.31 | -36.07 | 长城汽车 | 2333 | 7.00 | -3.31 | -44.20 |
| 白云山 | 874 | 38.60 | -5.39 | -21.04 | 潍柴动力 | 2338 | 11.74 | 2.62 | 1.16 |
| 东江环保 | 895 | 12.34 | 0.00 | -41.25 | 中国铝业 | 2600 | 3.88 | -3.48 | -22.37 |
| 华能国际电力 | 902 | 5.50 | -3.85 | -31.33 | 中国太保 | 2601 | 34.80 | -1.28 | -21.01 |
| 安徽海螺水泥 | 914 | 49.60 | 0.20 | 9.73 | 上海医药 | 2607 | 23.15 | 3.58 | -22.49 |
| 海信科龙 | 921 | 8.80 | -1.46 | -38.98 | 中国人寿 | 2628 | 21.95 | -1.35 | -27.04 |
| 建设银行 | 939 | 7.79 | -1.02 | -11.61 | 上海电气 | 2727 | 2.85 | -0.70 | -63.12 |
| 大唐发电 | 991 | 2.50 | -4.58 | -35.91 | 中海集运 | 2866 | 1.46 | -1.35 | -56.45 |
| 安徽皖通高速 | 995 | 5.32 | 0.00 | -40.14 | 大连港 | 2880 | 1.21 | -4.72 | -51.34 |
| 中信银行 | 998 | 5.24 | 0.96 | -31.44 | 中海油田 | 2883 | 7.30 | -3.44 | -40.59 |
| 仪征化纤 | 1033 | 1.17 | 0.86 | -52.72 | 紫金矿业 | 2899 | 3.41 | -2.57 | -29.36 |
| 重庆钢铁 | 1053 | 1.36 | -1.45 | -47.38 | 交通银行 | 3328 | 6.30 | -0.63 | -14.01 |
| 中国南方航空 | 1055 | 8.77 | -0.45 | -33.69 | 福耀玻璃 | 3606 | 29.25 | 0.86 | -6.56 |
| 浙江世宝 | 1057 | 1.59 | -1.24 | -73.81 | 招商银行 | 3968 | 31.50 | -0.79 | -10.71 |
| 天津创业环保 | 1065 | 4.08 | -2.86 | -66.80 | 中国银行 | 3988 | 4.10 | -0.24 | -10.31 |
| 华电国际电力 | 1071 | 3.41 | -2.57 | -31.27 | 洛阳钼业 | 3993 | 4.23 | -2.92 | -49.19 |
| 东方电气 | 1072 | 5.69 | -2.90 | -43.63 | 中信证券 | 6030 | 18.28 | -5.19 | -18.63 |
| 中国神华 | 1088 | 21.20 | 0.24 | -17.93 | 中国光大银行 | 6818 | 3.85 | -1.03 | -18.81 |
| 洛阳玻璃 | 1108 | 3.52 | -0.56 | -81.80 | 海通证券 | 6837 | 9.15 | -3.07 | -23.87 |
| 中海发展 | 1138 | 4.20 | -2.78 | -26.69 | 华泰证券 | 6886 | 14.10 | -3.03 | -30.03 |

资料来源：彭博、西证证券经纪。

宏观与策略

宏观：中美贸易战首轮开打，应做好持久战准备

【宏观组 杨业伟】

事件：美国东部时间6月15日，特朗普政府宣布将对来自中国的500亿美元商品加征25%的关税。针对中国的关税清单包括1102中产品，包含两个序列。其中第一批加征关税产品总计340亿美元，征税措施从7月6日开始生效，第二批160亿美元商品仍在评估之中。并表示，如果中国出台反制措施，美国很可能将加征关税范围扩大至来自中国的1000亿美元的商品。而中国很快出台了同等反制措施。北京时间6月16日凌晨，中国政府宣布了两批对美加征关税清单，其中第一批清单主要包括原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等，加征税率25%，涉及金额340亿美元，将于7月6日开始生效。而第二批清单主要包括化工品、医疗设备、能源产品等，加征税率25%，涉及中国自美国年进口额的160亿美元，生效时间尚未确定。中美贸易战正式开打。

点评：特朗普对华贸易政策背后，是美国对华定位变化，是美国自身经济问题的外化，因而贸易摩擦具有长期性。特朗普政府对华经贸关系转变有其深层次原因。一方面，中国快速的追赶加大美国压力，加重其危机感。另一方面，危机后美国经济复苏乏力，收入分配恶化，导致底层民众对现状不满情绪加重。特朗普政府上台借助了这种情绪，并引导民众将其归咎于全球化。因而特朗普政府上台后外贸政策倒向保护主义，特别是今年面临中期选举之时，特朗普政府更需在外贸政策上有所建树。因而，美国对华贸易政策甚至对华定位的变化实质上是美国内部矛盾的外化。贸易战短期对经济和通胀冲击有限。340亿美元仅占我国年出口额的1.5%，即使极端情况下加征关税导致这部分出口消失，对出口增速的拉低作用也仅为1.5个百分点。考虑到价格弹性，短期加征关税冲击更为有限。经验数据显示，我国出口价格对出口数量弹性很低。2012年以来月度数据显示，我国出口价格每上涨1个百分点，出口数量将下降0.2个百分点左右。因而本次加征25%的关税，如果不考虑出口结构，将导致出口数量下降5%，因而对出口额的抑制仅在5%左右。也就是说，对340亿美元、500亿美元以及1000亿美元出口额加征关税，仅会导致出口额缩减17亿美元、20亿美元和50亿美元，占GDP比例均不足0.1个百分点，因而对经济冲击非常有限。而我国对340亿美元的美国出口商品加征25%的关税，也仅会提升CPI约0.3个百分点，不会改变通胀走势。因而贸易战短期对经济和通胀冲击有限。

贸易战加大外需不稳定风险，迭加近期内需快速放缓或加大政策调整压力。贸易战开打加剧外部不稳定风险，下半年外需面临较大下滑风险，因而经济稳定需要更多的依赖内需。而在信用环境显著趋紧情况下，内需近期出现明显放缓。年初以来社会融资总量的快速收缩导致基建投资大幅跌落，是内需走弱的主要原因。而外需放缓风险加大凸显内需稳定的重要性，各政策目标优先级可能发生调整，稳定内需的重要性将上升，因而政策调整可能性加大。近期需要密切关注政策变化，观察政策调整迹象。

策略： 市场接近底部，外资大量买入

【策略组 朱斌】

事件： 自2月份以来，上证综指就一路下挫，直至6月15日最低到达3008点，创下了2017年以来的新低。在市场恐慌之时，外资却在大手笔买入：2018年4月份以来，沪股通每月资金净流入分别为274亿元、267亿元和175亿元；深股通4、5、6月份分别净流入资金112亿元、240亿元和150亿元。按照这一趋势，6月份有望成为外资净买入最多的月份。

点评： 当前，投资者对市场最担心的主要是两个方面的内容。其一，是金融去杠杆、企业信用债爆雷，是否会对市场构成持续的冲击，导致指数不断下挫；其二，5月份部分宏观经济数据不及预期，是否会对市场构成进一步的冲击？针对这两方面的担忧，我们认为当前不论是金融去杠杆还是宏观经济下行压力，对于市场的冲击都是结构性的。市场在不断出清的过程中，越来越好的投资机会也正在逐步显现。看到这种机会的资金正在不断流入市场，投资者不应该在该贪婪的时候恐慌。

金融去杠杆对市场的影响更多是结构性和个股性的，而且有助于市场的优胜劣汰。在一部分个股出现闪崩的同时，另一部分优质个股或者显示出越来越明显的投资价值，或者是股价仍在不断创出新高。具体到当前的A股，虽然股东杠杆率高、质押比例重的个股仍有闪崩危险，但指数整体下行的空间已经不大。从行业上看，银行、周期等行业已经显示出了良好的配置价值，其估值来到了历史估值的最底部。当前，银行股的PB已经接近0.8倍，是历史上的最低估值水平。从历史上来看，每次银行股估值接近历史底部时，上证综指就能够获得强力支撑，形成底部区间。2014年7月牛市前夕、2016年1月熔断之后、2017年5月的指数回调以及当前，都是指数的阶段性底部。除了银行之外，周期性行业估值也进入到了底部区间，值得布局。由于供给侧改革以及环保标准提高的作用，传统周期性行业产能无序扩张的历史得以终结。周期品价格波动收窄，周期股盈利获得保障。从估值水平来看，钢铁股估值（市净率）不到1.4倍，煤炭股估值不到1.3倍，都处于2016年供给侧改革以来的阶段性低点，向下的空间很小。2016年以来，基本上每次周期股估值达到阶段性低点时，都会形成一轮30%以上的上涨。

最近公布的宏观经济数据也反映了结构性特点：需求端走向疲软，但供给端出现结构性亮点。从供给端的状况来看，5月份制造业固定资产累计投资增速为5.2%，而4月份累计增速为4.8%，3月份累计增速为3.8%，显示制造业投资正在加速。这其中，传统行业投资增速与新兴行业投资增速出现明显分化：如有色金属行业5月份投资增速为-6.8%，较4月份进一步下滑，而专用设备制造业投资增速为10.3%，较4月份有大幅度提升。与供给侧相关的煤炭开采和洗选业以及黑色金属冶炼及压延加工业继续保持低增速，前者4月份累计增速为-5.4%，而后者增速为4.3%，继续保持低增长。在需求端，5月社会消费品零售总额同比增长8.5%，预期9.6%，前值为9.4%。消费增速出现明显下滑。消费增速降低可能与近几年房地产去库存，房价快速上涨，居民快速加杠杆有关。2013年以来，居民个人贷款余额增速持续高于居民人均收入增速，截至2018年一季度，仅仅在银行口径下的个人购房贷款余额已经接近23万亿元，较2012年初上涨了2倍，而同期居民收入只提升了不到1倍。当前居民仅仅是银行正规渠道的住房贷款还款金额已经达到每年1.3万亿。住房开支的快速上涨逐渐对居民消费形成了挤出：2017年以来，城镇居民人均消费性支出增速持续下滑，与人均可支配收入增速形成明显背离。这显示居民非消费性支出在快速增加。

投资策略： 当前市场有两大方向值得布局：其一，是低估值的泛周期性行业，包括银行、钢铁、房地产、煤炭等行业，具有安全边际；其二，是重点关注被外资大规模买入的各个行业龙头标的。

风险提示： 经济结构调整失败；供给侧改革停滞或倒退。

企业活动

| 日期 | 股票代码 | 公司名称 | 活动 |
|------------|------|------|---------|
| 19/06/2018 | 3728 | 正利控股 | 末期业绩/股息 |
| 19/06/2018 | 277 | 太兴置业 | 末期业绩/股息 |
| 19/06/2018 | 401 | 万嘉集团 | 末期业绩/股息 |

经济资料

| 日期 | 国家 | 指数 | | 预测 | 前值 |
|------------|----|----------|----|----------|----------|
| 19/06/2018 | 香港 | 失业率 经季调 | 五月 | 2.81% | 2.80% |
| 19/06/2018 | 美国 | 营建许可(月比) | 五月 | -0.82% | -1.80% |
| 19/06/2018 | 美国 | 新屋开工(月比) | 五月 | 2.13% | -3.70% |
| 19/06/2018 | 美国 | 营建许可 | 五月 | 1352.81k | 1352.00k |
| 19/06/2018 | 美国 | 新屋开工 | 五月 | 1314.14k | 1287.00k |

资料来源：彭博、西证证券经纪。

西证国际证券股份有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2587 9115

电邮：enquiry@swsc.hk

西证(香港)证券有限公司

电话：(852) 2544 1040

传真：(852) 2544 1859

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)期货有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 3937

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)融资有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 0888

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)资产管理有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2587 9115

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)财务有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2877 7601

电邮：enquiry@swsc.hk

市场分析部

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 3937

电邮：swsc.cr@swsc.hk

分析员核证

分析员（等）主要负责拟备本报告并谨此声明 -

- (1) 本报告所表达意见均准确反映分析员（等）对所述公司（等）及其证券之个人见解；
- (2) 分析员（等）之补偿与本报告的推荐或意见或企业融资部并没有直接或间接的关系；
- (3) 分析员（等）不是直接或间接地受企业融资部监管或隶属于企业融资部；
- (4) 分析员（等）就报告中论述的证券，并没有违反安静期限制；
- (5) 分析员（等）并没有任何与报告中论述的公司（等）的董事职衔或担任要员。

免责声明

本报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本报告资料来自或编写自「西证(香港)证券经纪有限公司」(「西证证券经纪」)相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与报告中论述的公司（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此报告，西证证券经纪保留一切权利。

评级定义

| 公司 | 行业 |
|------------------------------|--------------------------------|
| 买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上 | 买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上 |
| 增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间 | 增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间 |
| 中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间 | 中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间 |
| 回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下 | 回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下 |