

## 宏觀焦點

美國股市上週五個別發展，油價大跌重壓能源股，而芯片股和零售股上漲。道瓊斯指數下跌0.2%至24,753點；標準普爾指數下跌0.2%至2,721點；納斯達克指數上升0.1%至7,434點。特朗普表示美朝峰會仍可能按計劃舉行。

油價上週五大跌，因沙特和俄羅斯討論放鬆減產力度。紐約7月期油下跌4.0%至每桶67.88美元。金價下跌，紐約8月期金下跌0.1%至每盎司1,309.0美元。

香港和內地股市上週五下跌。新秀麗(1910.HK)復牌但由於沒有進一步解釋沽空機構之質疑，股價下跌12.4%，拖累國際消費品股繼續下跌；油價下跌拖累油氣股；新能源股跌幅也較大，因內地風電項目需要透過競爭的方式進行配置；石藥集團(1093.HK)公布2018年第一季收入及股東應佔溢利分別同比增長55.2%及42.6%，股價大漲6.8%，帶動醫藥股逆市上升。個股方面，五洲國際(1369.HK)股價暴跌84.9%後停牌，此前有報導指公司與五豐多地配合玩「圈錢」遊戲。恒生指數下跌0.6%至30,588點，國企指數下跌0.9%至12,048點，香港股市成交金額增加4.2%至936億港元。上證綜合指數下跌0.4%至3,141點，滬深兩市成交金額增加4.0%至人民幣3,969億元。

## 行業及公司新聞

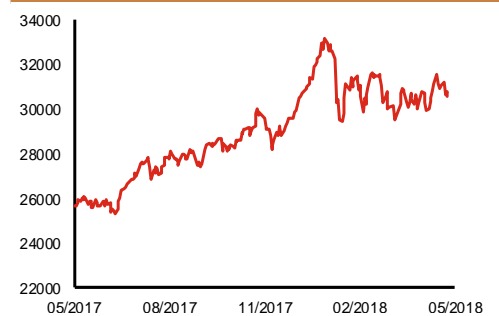
- 國美零售(493.HK)2018年第一季銷售收入人民幣175億元，同比上升0.4%，因分佔聯營公司虧損人民幣1,993萬元、淨財務成本按年增加人民幣4,587萬元、及所得稅開支同比上升人民幣2,087萬元，股東應佔溢利按年倒退17.4%至人民幣1.1億元。
- 力世紀(860.HK)宣布與先進汽車技術公司計劃成立合營公司(預計將分階段注資最多7,500萬美元，前者及後者分別將擁有51%及49%權益)及對後者作出不少於5,000萬歐元之投資。
- 奧思集團(1161.HK)公布2018財年上半年(截止3月31日)業績，營業額同比增長12.2%至3.7億港元，而受惠於經營費用升幅較營業額為低，股東應佔溢利6,053萬港元，按年大增73.7%。建議派發中期股息每股3.0港仙，同比下跌25.0%。
- 海爾電器(1169.HK)母公司海爾集團被揭發此前獲世界衛生組織(WHO)專家代表頒發「全球健康空氣領袖品牌」證書涉及造假。WHO澄清沒頒發任何相關證書給海爾或其他廠家，該專家代表僅為針灸醫院的員工，該組織保留法律權利，追究捏造和傳播關於WHO的不實訊息行為。
- 進昇控股(1581.HK)發布盈利預警，公司預計2018財年(截止3月31日)收益及純利均同比錄得大幅減少(上半財年收益及純利分別按年下降1.8%及0.6%)，因建築工程收益大幅下降、若干項目在完工階段產生額外建築成本、建築機械租賃收入大幅減少、及新機械折舊令毛利率減少。
- 天寶集團(1979.HK)發布盈利預警，公司預計2018年上半年將轉盈為虧，因原材料成本和工資上漲導致毛利受壓，及人民幣升值對出口業務所帶來的負面影響。
- 玖龍紙業(2689.HK)宣布以1.8億美元收購兩個美國漿紙廠(主要從事製造及分銷各類木漿、紙張及紙製包裝物料之業務)，造紙生產線年產能約89萬噸，製漿年產能約52萬噸。收購代價相當於42.2倍2017年市盈率(2018年第一季稅後溢利較2017年全年高42.3%)或2.7倍市賬率。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	30,588	-0.56	1.02
國企指數	12,048	-0.86	-0.16
創業板指數	258	-0.90	4.34
上證綜合指數	3,141	-0.42	1.92
滬深300指數	3,816	-0.28	1.59
日經225指數	22,451	0.06	0.29
道瓊斯指數	24,753	-0.24	1.82
標普500指數	2,721	-0.24	1.93
納斯達克指數	7,434	0.13	4.41
德國DAX指數	12,938	0.65	2.84
法國CAC指數	5,543	-0.11	1.08
富時100指數	7,730	0.18	3.04

波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	13.22	5.51	-14.21
VHSI指數	17.65	0.68	-3.18

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	67.88	-4.00	-0.88
黃金	1,309.00	-0.06	-2.01
銅	6,880.00	0.19	-1.76
鋁	2,281.00	0.48	0.80
小麥	530.25	-0.14	8.82
玉米	404.25	-1.04	2.59

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



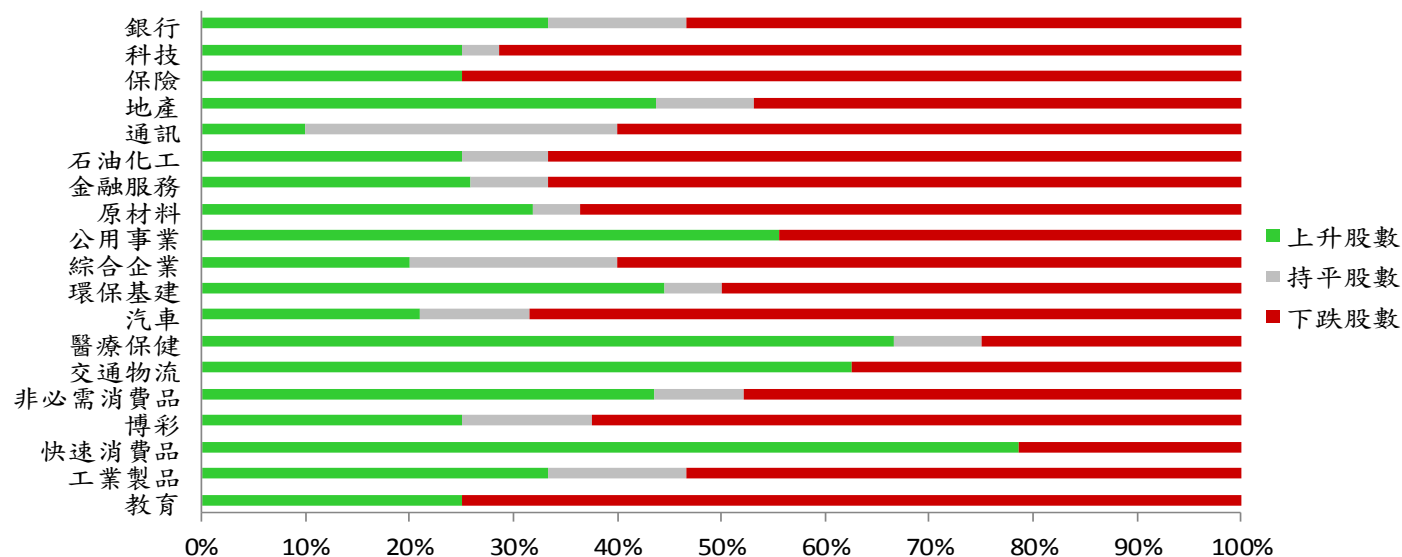
資料來源：彭博、西證證券經紀。

**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	30,664	30,737	30,526	30,588	-0.56	17.3	313.0	18	30	2
國企指數	12,098	12,132	12,021	12,048	-0.86	20.5	257.6	12	35	3

**行業表現**

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	-0.17	5	2	8
科技	-1.02	7	1	20
保險	-0.26	3	0	9
地產	-0.06	14	3	15
通訊	-0.32	1	3	6
石油化工	-1.44	3	1	8
金融服務	0.64	7	2	18
原材料	-0.48	7	1	14
公用事業	-0.73	10	0	8
綜合企業	-0.11	2	2	6
環保基建	-0.42	8	1	9
汽車	-1.05	4	2	13
醫療保健	1.34	16	2	6
交通物流	0.17	10	0	6
非必需消費品	-0.69	10	2	11
博彩	0.00	2	1	5
快速消費品	0.75	11	0	3
工業製品	-0.87	5	2	8
教育	-0.92	2	0	6



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	89.50	0.06	89.27	0.80	0.25
中電控股	2	83.10	0.54	83.94	1.13	-1.00
中華煤氣	3	17.08	0.12	17.34	-0.27	-1.48
匯豐控股	5	77.05	-0.64	77.10	-0.39	-0.06
電能實業	6	54.90	0.18	55.50	-0.77	-1.08
恒生銀行	11	195.50	-0.20	192.90	0.00	1.35
恆基地產	12	51.90	1.27	51.15	2.11	1.47
新鴻基地產	16	125.00	-0.40	126.30	-0.12	-1.03
新世界發展	17	11.94	0.00	12.20	0.65	-2.12
太古股份	19	79.15	-0.25	79.86	0.30	-0.89
東亞銀行	23	32.85	0.46	33.42	3.27	-1.70
銀河娛樂	27	68.40	-0.36	N/A	N/A	N/A
港鐵公司	66	44.30	1.14	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	13.50	1.35	13.38	0.00	0.87
恆隆地產	101	18.32	0.11	18.54	1.20	-1.21
招商局港口	144	18.22	-0.11	18.10	0.00	0.68
中國旺旺	151	7.16	0.42	6.96	0.00	2.83
吉利汽車	175	22.20	-2.20	22.12	-1.47	0.35
中信股份	267	11.60	-0.34	11.74	0.00	-1.16
萬洲國際	288	8.57	1.90	8.67	3.03	-1.14
中國石化	386	7.32	-1.06	7.24	-2.09	1.15
港交所	388	260.00	-0.15	262.64	0.97	-1.01
中國海外	688	26.45	-0.56	26.67	-0.12	-0.83
騰訊	700	404.00	-0.74	407.06	0.12	-0.75
中國聯通	762	11.12	-0.71	11.10	0.14	0.18
領展房產基金	823	69.75	-0.50	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	16.04	0.50	15.39	0.00	4.21
中國石油	857	6.05	-3.04	6.27	2.29	-3.55
中海油	883	13.12	-3.53	12.94	-3.91	1.37
建設銀行	939	8.08	0.00	8.08	0.83	-0.05
中國移動	941	72.05	-0.76	71.59	-0.02	0.64
長江基建	1038	59.75	-0.17	60.62	0.00	-1.44
恆安國際	1044	72.70	0.41	72.92	1.37	-0.31
中國神華	1088	19.86	-1.68	19.93	-0.34	-0.33
石藥集團	1093	25.10	6.81	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	29.10	-0.34	29.31	0.00	-0.71
長實地產	1113	66.90	-0.37	N/A	N/A	N/A
友邦保險	1299	70.50	-0.28	70.74	0.08	-0.34
工商銀行	1398	6.62	-0.45	6.61	0.09	0.10
金沙中國	1928	47.00	-0.63	47.09	-0.79	-0.19
九龍倉置業	1997	58.25	0.34	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	15.90	-0.38	16.18	0.00	-1.74
瑞聲科技	2018	113.10	-2.67	112.65	-1.51	0.40
中國平安	2318	77.75	-0.26	78.19	-0.08	-0.57
蒙牛乳業	2319	26.25	-0.57	27.83	0.00	-5.66
舜宇光學科技	2382	152.80	1.66	N/A	N/A	N/A
中銀香港	2388	40.15	0.25	40.10	0.17	0.12
中國人壽	2628	22.00	-0.23	21.92	0.29	0.37
交通銀行	3328	6.30	0.16	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	4.14	-0.48	4.12	-0.49	0.37

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	2.83	-0.35	-63.75	中聯重科	1157	3.64	-0.82	-30.06
東北電氣	42	1.10	-2.65	-60.69	兗州煤業	1171	10.96	-0.54	-33.37
四川成渝	107	2.69	0.00	-43.66	中國鐵建	1186	8.99	-1.10	-23.07
青島啤酒	168	48.75	2.42	-24.21	比亞迪	1211	52.35	-0.66	-21.34
江蘇寧滬	177	11.16	-1.24	-6.37	農業銀行	1288	4.14	0.00	-7.08
京城機電	187	2.17	0.00	-69.62	新華保險	1336	35.95	-1.24	-33.38
廣州廣船	317	9.76	0.00	-57.30	工商銀行	1398	6.62	-0.45	-6.69
馬鞍山鋼鐵	323	3.82	0.26	-14.03	麗珠醫藥	1513	61.20	1.66	-30.97
上海石油化工	338	5.56	0.18	-23.61	中國中冶	1618	2.52	0.40	-44.96
鞍鋼股份	347	7.83	1.03	5.79	中國中車	1766	7.07	-0.28	-39.62
江西銅業	358	11.38	-0.35	-46.04	廣發證券	1776	13.56	-0.15	-26.50
中國石油化工	386	7.32	-1.06	-14.32	中國交通建設	1800	8.51	0.00	-46.17
中國中鐵	390	6.35	0.63	-30.75	晨鳴紙業	1812	12.70	-0.78	-28.89
廣深鐵路	525	4.56	-0.87	-18.71	中煤能源	1898	3.45	-0.29	-44.12
深圳高速	548	7.95	0.25	-27.15	中國遠洋	1919	4.51	-0.22	-40.45
南京熊貓電子	553	3.85	0.52	-55.32	民生銀行	1988	7.46	0.67	-21.88
鄭煤機	564	4.51	0.22	-42.14	金隅股份	2009	3.57	-0.83	-31.40
山東墨龍	568	1.53	-0.65	-77.74	中集集團	2039	13.50	0.00	-31.81
北京北辰實業	588	2.90	2.47	-46.18	復星醫藥	2196	49.25	6.26	-14.30
中國東方航空	670	6.18	0.98	-31.87	萬科企業	2202	29.60	-1.66	-8.62
山東新華製藥	719	8.27	0.00	-49.11	金風科技	2208	12.54	-6.70	-36.78
中國國航	753	9.15	0.11	-32.90	廣汽集團	2238	13.54	-2.59	-39.49
中興通訊	763	25.60	0.00	-33.39	中國平安	2318	77.75	-0.26	2.95
中國石油	857	6.05	-3.04	-39.37	長城汽車	2333	7.81	-0.38	-41.73
白雲山	874	37.95	0.66	-27.81	濰柴動力	2338	10.36	1.77	-1.51
東江環保	895	12.04	-1.79	-39.82	中國鋁業	2600	4.07	-1.45	-24.47
華能國際電力	902	5.86	0.34	-30.71	中國太保	2601	34.35	-0.72	-15.81
安徽海螺水泥	914	47.30	-0.21	13.20	上海醫藥	2607	23.90	2.36	-27.99
海信科龍	921	8.41	-0.59	-37.37	中國人壽	2628	22.00	-0.23	-28.08
建設銀行	939	8.08	0.00	-9.70	上海電氣	2727	3.04	-0.65	-60.63
大唐發電	991	2.65	-1.12	-37.60	中海集運	2866	1.57	0.64	-57.08
安徽皖通高速	995	5.48	0.00	-47.84	大連港	2880	1.32	0.76	-55.38
中信銀行	998	5.79	1.58	-28.85	中海油田	2883	8.26	-3.28	-39.27
儀征化纖	1033	1.29	-1.53	-52.01	紫金礦業	2899	3.39	-2.87	-28.82
重慶鋼鐵	1053	1.42	1.43	-43.57	交通銀行	3328	6.30	0.16	-15.86
中國南方航空	1055	7.87	0.25	-36.71	福耀玻璃	3606	28.60	1.06	-7.90
浙江世寶	1057	1.76	0.00	-77.56	招商銀行	3968	33.00	-1.20	-7.96
天津創業環保	1065	4.27	0.23	-71.95	中國銀行	3988	4.14	-0.48	-11.71
華電國際電力	1071	3.64	0.55	-30.39	洛陽鉬業	3993	5.13	-4.29	-44.50
東方電氣	1072	6.02	-0.99	-45.93	中信證券	6030	19.48	-0.10	-16.74
中國神華	1088	19.86	-1.68	-21.15	中國光大銀行	6818	3.98	-0.25	-19.34
洛陽玻璃	1108	3.80	-1.04	-81.81	海通證券	6837	9.93	-1.49	-26.72
中海發展	1138	4.33	-1.37	-32.94	華泰證券	6886	15.34	-0.65	-27.93

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 宏觀與策略

宏觀： 短期經濟保持強韌，企業盈利再度回升

【宏觀組 楊業偉】

點評： 短期經濟繼續保持強韌。高頻數據顯示，短期經濟繼續保持強韌。無論是六大發電集團日耗煤量還是旬度鋼產量，均保持較高增速。日耗煤量單週同比增速攀升至近 30%水平。同時，高爐開工率等產能利用率指標繼續回升。顯示生產面保持旺盛態勢。這意味著 5 月份實體經濟數據或將繼續保持強勁，生產面數據甚至可能繼續回升。強勁的生產面數據將對 2 季度經濟形成支撐，經濟將延續平穩態勢。

需求不足供給釋放，經濟小週期回升或接近尾聲。4 月以來的開工恢復和企業延遲出口形成經濟小週期回升。但生產釋放會面臨需求不足的約束，因而可持續性有限。而貿易摩擦預期趨於平穩，出口也將向全球貿易增速放緩趨勢回歸。終端需求或將繼續走弱。而供給卻在持續釋放，這導致供需缺口將繼續收窄。近期螺紋鋼、煤炭等價格出現盤整甚至小幅下跌，顯示隨著供需缺口收窄，經濟小週期回升或接近尾聲。供需缺口收窄將帶動工業品價格下行，進而降低企業生產積極性，因而經濟小週期回升或接近尾聲。

企業盈利短期改善，但可持續性有限。油價上漲帶動的油氣行業盈利增速回升，以及開工恢復帶來的工業小週期回升環境下，鋼鐵業盈利上漲共同推動 4 月企業盈利大幅上升。然而由於缺乏基本面支撐，油價開始調整，以及終端需求不足約束下，工業品價格開始震盪，均意味著石油鋼鐵行業盈利回升難以持續。雖然 5 月生產和價格數據繼續高位運行預示企業盈利增速依然可觀，但隨著需求持續放緩和供給不斷釋放，供需差收窄將在 3 季度推動工業品價格回落，企業盈利水平將隨之開始下行。

債市長牛繼續。經濟基本面走弱和流動性改善決定債市長牛趨勢的格局並未發生改變，因而具有配置價值。而短期經濟平穩環境下，債市上漲缺乏基本面支撐，因而會在 2 季度延續震盪。根據 CPI 與 PPI 平均值，以及工業增加值和 10 年期國債收益率的歷史關係我們預計 2 季度 10 年期國債收益率會繼續在 3.65%附近震盪。而下半年隨著經濟下行，工業品回落，我們預計 10 年期國債可能回落至 3.4%左右。在債市走牛的大趨勢下，基礎資產配置應該順應此趨勢，同時注重短期風險，根據短期基本面和流動性波動適度調整倉位。

信用風險大，信用利差將持續擴大。實體經濟融資條件收緊，利率上行以及企業盈利下滑導致實體經濟信用風險上升，近期信用事件頻發，新的違約主體頻現。而債券到期高峰在今年 3 季度，信用風險將持續加大，新的違約主體將繼續出現。從當前信用利差走勢看，未來三類債券信用風險較為集中。房地產企業債、15 年後發行的城投債以及民營企業債可能成為信用風險集中爆發領域。

**企業活動**

日期	股票代號	公司名稱	活動
28/05/2018	6858	本間高爾夫	末期業績/股息
28/05/2018	738	萊爾斯丹	末期業績/股息
28/05/2018	1319	靄華押業信貸	業績/末期股息
28/05/2018	322	康師傅控股	第一季業績

**經濟資料**

日期	國家	指數		預測	前值
28/05/2018	香港	貿易收支	四月	-41.50bn	-55.50bn
28/05/2018	香港	出口年增率	四月	10.12%	8.00%
28/05/2018	香港	進口年增率	四月	11.83%	10.70%

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