

## 宏觀焦點

美國股市週三上升，因美國財政部長表示與中國之談判到目前為止一切順利、及特朗普或簽署邊境協議避免政府再次停擺。道瓊斯指數上升0.5%至25,543點；標準普爾指數上升0.3%至2,753點；納斯達克指數微升0.1%至7,420點。

油價週三上升，受惠於沙地表示將繼續進一步減產及中美貿易談判進展順利的預期，但升幅被EIA數據顯示美國上週原油庫存增幅超預期所部分抵消。紐約3月期油上升1.5%至每桶53.90美元。金價微升，紐約4月期金微升0.1%至每盎司1,315.1美元。

香港和內地股市週三上升。科網硬件股大幅上升；本地券商股造好。個股方面，紫光控股(365.HK)或將成功易手予深投控，股價急漲30.2%。恒生指數上升1.2%至28,498點，國企指數上升1.4%至11,199點，香港股市成交金額增加26.1%至1,210億港元。上證綜合指數上升1.8%至2,721點，滬深兩市成交金額增加31.2%至人民幣4,721億元。

## 行業及公司新聞

- 此前招股的偉工控股(1793.HK)公開孖展超購逾0.7倍，而冠轎控股(1872.HK)認購尚未足額。
- 莎莎國際(178.HK)公布2019年新春期間香港及澳門零售銷售按年下跌4.8%，同店銷售同比減少7.9%。
- 中國海外(688.HK)公布2019年1月合約物業銷售、已售樓面面積及均價分別為290億港元、125萬平方米及每平方米23,194港元，同比分別增長12.5%、減少20.2%及上升41.0%(2018年分別按年增加29.8%、10.2%及17.8%)。
- 龍湖集團(960.HK)公布2019年1月合同銷售金額、合同銷售面積及銷售均價分別為人民幣149億元、95.8萬平方米及每平方米人民幣15,595元，分別同比下降6.7%、減少17.1%及提高12.4%(2018年分別按年增加28.5%、21.6%及5.7%)。
- 德信中國(2019.HK)為浙江省排名第五的房地產開發商，市場份額為2.2%，2018年中國房地產百強企業排名第63位。公司2018年11月底土地儲備為693萬平方米，85%位於浙江省。2015-2017年，公司收入分別為人民幣57.0、69.8及65.5億元；股東應佔溢利分別為人民幣0.3、3.3及7.4億元(2017年毛利率上升，合營及聯營企業貢獻增加)。公司預計2018年股東應佔溢利將不低於人民幣14億元。公司今天起至2月19日招股，預計2月26日上市，招股價介乎2.32-3.25港元，淨集資額約13.7億港元(招股價中位數)，市值介乎61.1-85.5億港元，相當於不高於3.8-5.3倍2018年市盈率。
- 廣汽集團(2238.HK)公布2019年1月汽車銷量為21.0萬輛，同比下跌0.2%(2018年按年增長7.3%)。
- 基石藥業(2616.HK)為一間臨床階段生物製藥公司，專注於開發及商業化創新腫瘤免疫及分子靶向藥物以滿足癌症治療的殷切需求。公司擁有14項資產，其中三種處於臨床階段的腫瘤免疫治療骨幹候選藥物(PD-L1、PD-1及CTLA-4抗體)：PD-L1抗體主要針對少見適應症癌症類型；PD-1抗體作為罕見及敏感腫瘤類型的單一療法，並正計劃評估與其他內服/外用藥物等多種療法聯合用於意向適應症；CTLA-4抗體產品競爭對手為Yervoy，但後者並未獲批於中國進行營銷。公司預計2018年綜合虧損將不超過人民幣18億元。公司今天起至2月19日招股，預計2月26日上市，招股價介乎11.1-12.8港元，淨集資額約20.7億港元(招股價中位數)，市值介乎109-126億港元，相當於2.6-2.8倍有形市賬率。基石投資者將認購31.2%-36.0%全球發售股份。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	28,498	1.16	8.36
國企指數	11,199	1.40	8.81
創業板指數	135	0.20	-3.16
上證綜合指數	2,721	1.84	7.31
滬深300指數	3,397	2.00	10.73
日經225指數	21,144	1.34	4.08
道瓊斯指數	25,543	0.46	6.83
標普500指數	2,753	0.30	6.60
納斯達克指數	7,420	0.08	7.45
德國DAX指數	11,167	0.37	2.87
法國CAC指數	5,074	0.35	6.54
富時100指數	7,191	0.81	4.90

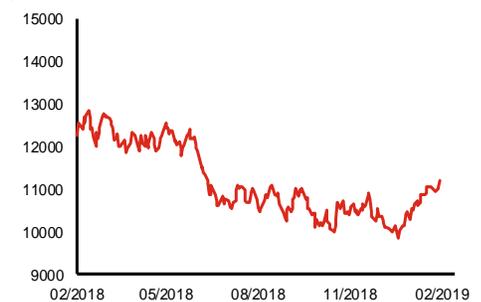
波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	15.65	1.43	-17.93
VHSI指數	17.10	-0.06	-15.60

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	53.90	1.51	6.32
黃金	1,315.10	0.08	0.94
銅	6,106.00	-0.72	3.08
鋁	1,861.00	-1.01	1.31
小麥	521.75	0.24	0.19
玉米	378.25	1.48	0.13

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



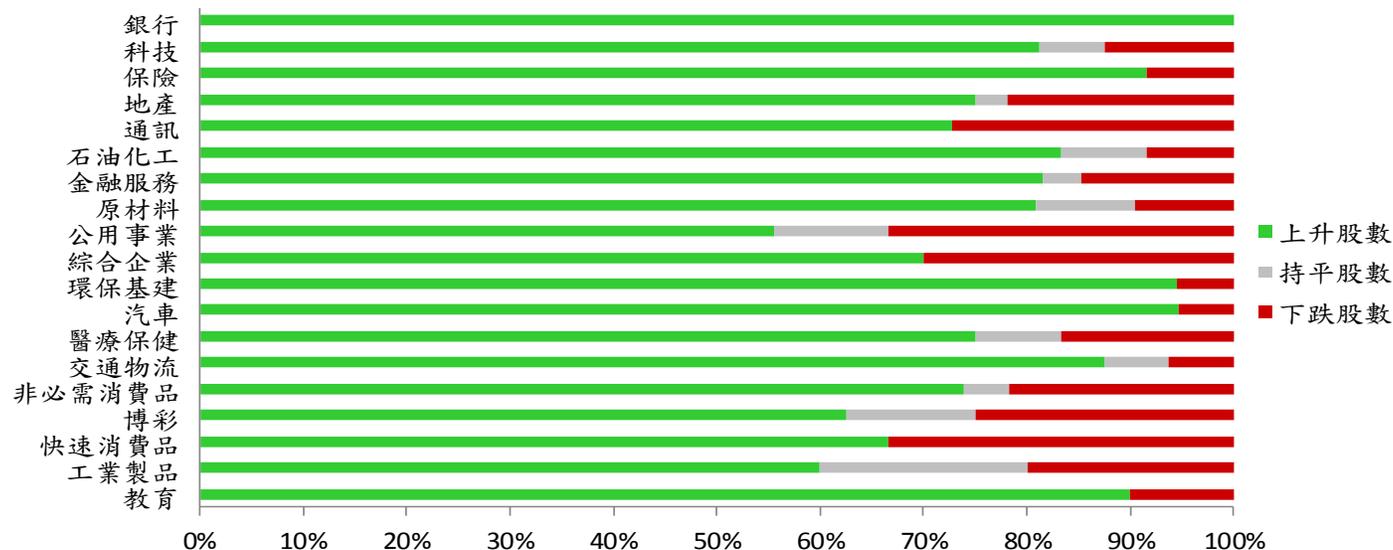
資料來源：彭博、西證證券經紀。

**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	28,185	28,533	28,160	28,498	1.16	19.9	333.6	42	7	1
國企指數	11,061	11,224	11,051	11,199	1.40	34.8	253.0	47	3	0

**行業表現**

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	1.38	15	0	0
科技	3.14	26	2	4
保險	2.67	11	0	1
地產	0.92	24	1	7
通訊	2.10	8	0	3
石油化工	2.64	10	1	1
金融服務	2.87	22	1	4
原材料	2.67	17	2	2
公用事業	0.37	10	2	6
綜合企業	1.13	7	0	3
環保基建	1.14	17	0	1
汽車	3.16	18	0	1
醫療保健	0.95	18	2	4
交通物流	1.77	14	1	1
非必需消費品	1.83	17	1	5
博彩	0.69	5	1	2
快速消費品	1.27	10	0	5
工業製品	0.74	9	3	3
教育	2.07	9	0	1



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	80.25	1.13	79.34	0.85	1.15
中電控股	2	93.05	1.09	92.60	0.38	0.48
中華煤氣	3	17.92	0.79	17.66	0.00	1.49
匯豐控股	5	67.10	1.28	66.44	0.55	0.99
電能實業	6	53.35	0.00	53.68	0.37	-0.61
恒生銀行	11	185.10	1.93	184.97	2.10	0.07
恆基地產	12	45.35	1.34	44.42	0.71	2.10
新鴻基地產	16	133.00	0.53	132.59	0.33	0.31
新世界發展	17	12.68	1.60	12.85	2.63	-1.30
太古股份	19	92.30	-0.22	91.74	-0.34	0.61
銀河娛樂	27	55.60	1.46	55.26	0.00	0.61
港鐵公司	66	44.00	0.46	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	14.82	2.35	13.86	0.00	6.93
恆隆地產	101	18.12	1.57	18.18	1.58	-0.31
中國旺旺	151	6.50	1.25	N/A	N/A	N/A
吉利汽車	175	15.00	4.60	14.84	3.19	1.05
中信股份	267	11.72	1.03	11.63	0.00	0.77
萬洲國際	288	7.56	4.28	7.46	3.40	1.35
中國石化	386	6.68	2.45	6.60	0.66	1.18
港交所	388	258.80	2.70	256.58	1.45	0.86
中國海外	688	28.90	0.87	28.33	-0.17	2.01
騰訊	700	347.80	-1.02	344.20	-1.70	1.04
中國聯通	762	9.38	3.99	9.32	3.04	0.61
領展房產基金	823	86.00	-0.41	N/A	-1.36	N/A
華潤電力	836	16.06	0.75	15.44	0.00	3.99
中國石油	857	5.03	2.24	5.00	1.32	0.59
中海油	883	13.38	2.29	13.30	1.80	0.60
建設銀行	939	6.99	0.72	6.94	0.08	0.76
中國移動	941	83.15	0.79	82.54	0.15	0.74
長江基建	1038	63.25	-0.16	62.14	-0.78	1.79
恆安國際	1044	63.45	0.32	63.47	-0.10	-0.04
中國神華	1088	19.48	-0.10	19.27	-0.59	1.11
石藥集團	1093	14.08	1.15	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	30.15	2.38	31.27	0.00	-3.59
長實地產	1113	65.70	0.92	N/A	N/A	N/A
中國生物製藥	1177	7.06	0.14	6.79	0.00	4.00
友邦保險	1299	74.50	2.05	74.26	1.41	0.32
工商銀行	1398	5.98	0.67	5.92	-0.20	0.99
金沙中國	1928	37.80	-0.53	37.54	-1.02	0.69
九龍倉置業	1997	54.95	-0.09	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	11.20	1.08	10.83	0.00	3.45
瑞聲科技	2018	56.20	11.84	55.48	10.82	1.29
申洲國際	2313	96.75	1.36	97.55	1.72	-0.82
中國平安	2318	78.10	0.84	77.73	0.33	0.47
蒙牛乳業	2319	25.00	2.88	24.71	0.00	1.16
舜宇光學科技	2382	93.35	5.30	90.25	-0.09	3.44
中銀香港	2388	30.95	3.86	30.71	2.78	0.77
中國人壽	2628	19.80	3.34	19.54	1.97	1.33
交通銀行	3328	6.61	1.69	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	3.61	0.56	3.58	-0.09	0.92

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	2.02	2.54	-60.55	中聯重科	1157	3.32	0.30	-27.24
東北電氣	42	0.91	15.19	-63.88	兗州煤業	1171	7.46	3.90	-31.93
四川成渝	107	2.57	0.78	-39.19	中國鐵建	1186	10.90	1.87	-11.18
青島啤酒	168	35.55	0.99	-20.57	比亞迪	1211	50.55	3.06	-15.57
江蘇寧滬	177	11.24	1.26	-2.99	農業銀行	1288	3.70	1.09	-15.24
京城機電	187	1.47	2.80	-74.16	新華保險	1336	34.60	4.37	-32.28
廣州廣船	317	7.18	1.84	-40.07	工商銀行	1398	5.98	0.67	-9.80
馬鞍山鋼鐵	323	3.69	2.79	-14.10	麗珠醫藥	1513	26.90	-0.55	-20.92
上海石油化工	338	3.75	1.63	-38.71	中國中冶	1618	2.19	0.46	-38.36
鞍鋼股份	347	5.82	3.74	-7.34	中國中車	1766	7.89	2.07	-23.81
江西銅業	358	10.26	1.58	-36.29	廣發證券	1776	12.00	2.92	-25.05
中國石油化工	386	6.68	2.45	-1.82	中國交通建設	1800	8.10	2.27	-38.15
中國中鐵	390	7.46	1.36	-7.41	晨鳴紙業	1812	4.93	1.65	-30.95
廣深鐵路	525	3.34	0.30	-20.97	中煤能源	1898	3.38	2.11	-39.22
深圳高速	548	9.15	1.22	-16.95	中國遠洋	1919	3.22	1.26	-37.95
南京熊貓電子	553	3.08	-1.28	-68.72	民生銀行	1988	5.87	1.21	-16.29
鄭煤機	564	3.95	1.80	-41.44	金隅股份	2009	2.78	2.58	-33.12
山東墨龍	568	1.37	1.48	-72.56	中集集團	2039	8.80	1.62	-36.89
北京北辰實業	588	2.36	1.29	-32.02	復星醫藥	2196	26.35	2.13	-12.71
中國東方航空	670	4.95	5.10	-18.32	萬科企業	2202	30.80	1.65	-4.47
山東新華製藥	719	4.08	1.24	-44.83	金風科技	2208	9.10	0.00	-42.45
中國國航	753	7.93	6.30	-20.58	廣汽集團	2238	9.71	6.47	-26.57
中興通訊	763	18.08	7.62	-32.15	中國平安	2318	78.10	0.84	3.46
中國石油	857	5.03	2.24	-42.46	長城汽車	2333	6.00	5.26	-30.72
白雲山	874	31.00	0.98	-25.12	濰柴動力	2338	11.10	0.54	1.82
東江環保	895	8.39	0.24	-33.70	中國鋁業	2600	2.98	3.47	-33.33
華能國際電力	902	4.88	-0.41	-38.64	中國太保	2601	28.75	3.05	-23.10
安徽海螺水泥	914	44.25	3.87	10.22	上海醫藥	2607	18.12	1.80	-11.97
海信科龍	921	8.67	-0.12	-19.27	中國人壽	2628	19.80	3.34	-26.77
建設銀行	939	6.99	0.72	-15.32	上海電氣	2727	2.83	0.35	-52.94
大唐發電	991	2.19	0.46	-40.12	中海集運	2866	0.95	1.06	-66.87
安徽皖通高速	995	5.03	0.60	-26.82	大連港	2880	1.07	0.94	-52.98
中信銀行	998	5.01	0.60	-25.08	中海油田	2883	7.88	4.10	-23.65
儀征化纖	1033	0.80	3.90	-63.92	紫金礦業	2899	3.02	2.37	-18.71
重慶鋼鐵	1053	1.39	0.72	-42.44	交通銀行	3328	6.61	1.69	-9.20
中國南方航空	1055	5.66	5.40	-34.21	福耀玻璃	3606	28.65	0.70	-0.90
浙江世寶	1057	1.25	3.31	-76.13	招商銀行	3968	34.45	2.84	-0.56
天津創業環保	1065	3.28	3.80	-65.55	中國銀行	3988	3.61	0.56	-16.41
華電國際電力	1071	3.60	-1.91	-30.48	洛陽鉬業	3993	3.38	6.29	-30.52
東方電氣	1072	6.14	1.66	-44.51	中信證券	6030	17.72	3.63	-21.69
中國神華	1088	19.48	-0.10	-16.57	中國光大銀行	6818	3.71	0.27	-21.49
洛陽玻璃	1108	2.35	0.86	-81.58	海通證券	6837	9.55	2.36	-26.75
中海發展	1138	4.38	0.69	-26.03	華泰證券	6886	15.72	2.08	-33.04

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 宏觀與策略

宏觀：當前實體經濟融資的五大特點——2019年1季度銀行信貸經理調研

【宏觀固收組 楊業偉、張偉】

事件：近期，我們對處於一線的百位信貸經理進行了全方位調研。

點評：當前處於實體經濟融資走勢的關鍵轉折期，實體融資具體情況對判斷未來經濟和資本市場走勢至關重要。一方面，從總量來看，已經看到並且預期，融資改善將持續；但另一方面，對融資回升的結構質疑普遍存在。這種爭議決定在當前時點，準確描述實體融資情況非常重要。我們根據調研結果總結了當前實體經濟融資的五大特點。

第一、實體經濟融資總量觸底回升，結構改善仍需等待。前期寬鬆貨幣政策已經導致銀行間利率大幅下行，推動票據融資、企業債券融資大幅增加，同時疊加地方政府債集中發行，表徵實體融資總量的新增社融同比已經開始多增，而存量同比增速預計將在今年1月份開始回升，融資總量已經開始觸底回升。但我們調研結構顯示，這並不意味著實體經濟融資需求回升，大部分信貸經理反映信貸需求依然偏弱，固定資產投資和營周轉類信貸需求繼續回落。這意味著企業中長期貸款將延續弱勢，顯示實體經濟融資需求依然偏弱。

第二、貨幣政策通過信貸傳導的渠道依然不暢。我們的調查顯示，寬鬆的貨幣政策難以帶來信貸的擴張的困境繼續存在。雖然1季度信貸額度同比略升，佔全年比例預計將超過30%，投放節奏提速。但各種約束導致實體融資需求並不強，信貸額度難以有效轉化成中長期貸款。對地方政府債務管控導致城投平臺貸款需求繼續下降。而房地產開發貸管控依然嚴格。雖然製造業信貸額度穩中趨升，但抵押物估值下調限制了對其的貸款額度。

第三、民企與小微信用風險未得到有效緩解，融資難以放量。從調研反饋來看，當前銀行支持民企和小微主要有兩條措施，一是銀行內部對涉及民企、小微的信貸在審核上“開綠燈”。另外就是靠政府為提供增信，比較典型的是“採購貸”，民企通過政府的採購訂單去銀行質押並獲取貸款。對小微企業在信貸利率上給予非常大的優惠，在5%左右。然而由於民企和小微缺乏可供抵押的資產，風險相對較高，導致融資難以有效放量。

第四、資產荒擔憂有所抬頭。調研結果顯示，部分中部地區城商行、農商行出現資產荒的擔憂。首先地方政府融資需求承壓，銀行對地方政府新增信貸偏謹慎；其次是按揭需求趨降，房開貸審核依然嚴格。最後中部地區製造業企業由於缺乏抵押物也制約了銀行的放貸。銀行在信貸方面的配置受限。某中部城商行信貸經理坦言，由於信貸投放受限，該行將加大國債和地方債方面的配置。

第五、實體融資利率將趨勢性下行。雖然季節性因素或推動1季度實體融資利率小幅上行。但在實體融資需求回落的趨勢下，對公利率將趨勢性回落。而按揭貸款利率已經開始下降。資金供給增加與需求走弱驅動實體融資利率下降。

融資總量改善和結構不理想共同決定債市延續震盪，權益市場則更為受益。雖然融資總量改善，但融資結構不理想意味著經濟依然偏弱，寬鬆的貨幣環境不會改變，因而債市難以顯著調整，將延續震盪態勢。而總量改善將修改權益市場悲觀預期，結構不理想保障了資金供給增加態勢，因而權益市場將持續受益。

風險提示：經濟下行超預期。

**企業活動**

日期	股票代號	公司名稱	活動
14/02/2019	1270	朗廷－S S	末期業績/分派
14/02/2019	945	宏利金融－S	末期業績
14/02/2019	2221	創業集團控股	中期業績/股息
14/02/2019	2221	創業集團控股	末期業績/股息
14/02/2019	981	中芯國際	業績
14/02/2019	435	陽光房地產基金	中期業績/分派

**經濟資料**

日期	國家	指數		預測	前值
14/02/2019	美國	首次申請失業救濟金人數	二月九日	224.71k	234.00k
14/02/2019	美國	連續申請失業救濟金人數	二月二日	1736.00k	1736.00k
14/02/2019	中國	貿易出(入)超(美元)	一月	31.57bn	57.06bn
14/02/2019	中國	出口年增率%	一月	-3.82%	-4.40%
14/02/2019	中國	進口年增率%	一月	-10.50%	-7.60%
14/02/2019	美國	先期零售銷售	十二月	0.09%	--
14/02/2019	美國	零售銷售(汽車及加油站除外)	十二月	0.37%	--
14/02/2019	美國	零售銷售(控制組)	十二月	0.40	--
14/02/2019	美國	零售銷售額 不含汽車	十二月	0.03%	--
14/02/2019	美國	企業存貨	十一月	0.19%	--
14/02/2019	歐元區	GDP經季調(季比)	第四季初值	0.19%	0.20%
14/02/2019	歐元區	GDP經季調(年比)	第四季初值	1.20%	1.20%
14/02/2019	歐元區	就業(季比)	第四季初值	--	--
14/02/2019	歐元區	就業(年比)	第四季初值	--	--

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