

## 宏观焦点

美国股市上周五微跌结束五连涨，主要因能源股拖累大市。道琼斯指数微跌至23,996点；标准普尔指数微跌至2,596点；纳斯达克指数下跌0.2%至6,971点。

油价上周五下跌结束九连涨，纽约2月期油下跌1.9%至每桶51.59美元。金价上升，因美股下跌，纽约2月期金上升0.2%至每盎司1,289.5美元。

香港和内地股市上周五上升。航空股跑赢大市，中国国航(753.HK)及南方航空(1055.HK)股价分别上升8.2%及6.1%；教育股亦造好，其中睿见教育(6068.HK)及民生教育(1569.HK)分别上升7.8%及6.2%；博彩股受压，新濠国际发展(200.HK)下跌3.3%。个股方面，彼岸控股(2885.HK)及优品360(2360.HK)上市首日收市价较上市价分别低25.6%及高17.0%；莎莎(178.HK)第三财季营业额同比倒退，股价下跌4.7%。恒生指数上升0.5%至26,667点，国企指数上升0.6%至10,455点，香港股市成交金额减少7.3%至887亿港元。上证综合指数上升0.7%至2,554点，沪深两市成交金额减少5.1%至人民币2,915亿元。中国或将于今天公布2018年全年进出口数据。

## 行业及公司新闻

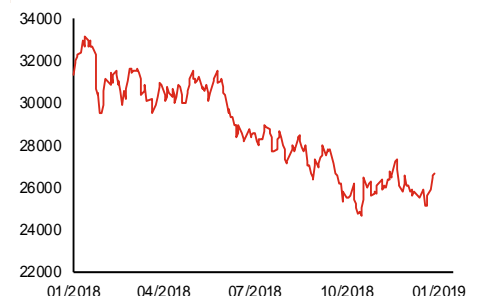
- 德昌电机(179.HK)公布2019财年首季(截止2018年12月31日)营业额为24.4亿美元，同比上升4.0%(上半财年增速为9.5%)。
- 中国粮油(606.HK)预计2018年股东应占溢利为13.3亿港元，同比大跌56.2%，主要因2017年录得非持续经营业务收益17.4亿港元及2018年录得资产减值亏损2.7亿港元。若不包括该等项目，2018年核心股东应占溢利按年增长23.3%至约16.0亿港元。现价相当于约9.2倍2018年市盈率。
- 惠理集团(806.HK)发布盈利预警，公司预计2018年股东应占溢利将同比大跌89.3%至约2.2亿港元(上半年持续经营业务股东应占溢利按年减少14.2%至1.9亿港元)，主要因表现费收入从25.7亿港元大幅下降至仅5,600万港元，及初投资本投资及旗下基金投资公平值从去年之2.0亿港元收益转盈为亏至1.7亿港元亏损。现价相当于约44.8倍2018年市盈率。
- L' OCCITANE(973.HK)宣布以9亿美元收购「ELEMIS」全部股权，后者通过其网站直接向消费者销售优质美容产品及批发予各种分销渠道，亦提供传统及非传统的按摩以及身体及皮肤护理等服务供消费者选择。「ELEMIS」于2018年之销售净额及EBITDA估计分别为1.4亿及3,990万美元，同比分别增长26.8%及44.6%。
- 中信银行(998.HK)公布2018年业绩快报，营业收入及股东应占溢利分别为人民币1,649及445亿元，同比分别上升5.2%及4.6%(第四季营业收入按年上升4.4%，但股东应占溢利同比倒退1.4%)。现价相当于约4.7倍2018年市盈率。
- 华润水泥(1313.HK)发布盈利预喜，公司预计2018年股东应占溢利将同比显著增加(首三季增速为1.3倍)，主要受惠于公司产品售价于2018年首11月按年增长28.8%使毛利率较高。
- 远洋集团(3377.HK)公布2018年协议销售额、销售楼面面积及均价分别为人民币1,095亿元、517万平方米及每平方米人民币21,187元，同比分别上升55.2%、39.3%及11.4%；其中12月份则分别按年上升110.1%、94.2%及8.2%，销售状况优于首11月。

主要指数	收市价	日变动%	月变动%
恒生指数	26,667	0.55	2.19
国企指数	10,455	0.58	0.92
创业板指数	140	-0.23	-3.94
上证综合指数	2,554	0.74	-1.54
沪深300指数	3,095	0.72	-2.25
日经225指数	20,360	0.97	-3.73
道琼斯指数	23,996	-0.02	-0.43
标普500指数	2,596	-0.01	-0.14
纳斯达克指数	6,971	-0.21	0.88
德国DAX指数	10,887	-0.31	0.20
法国CAC指数	4,781	-0.51	-1.49
富时100指数	6,918	-0.36	1.07

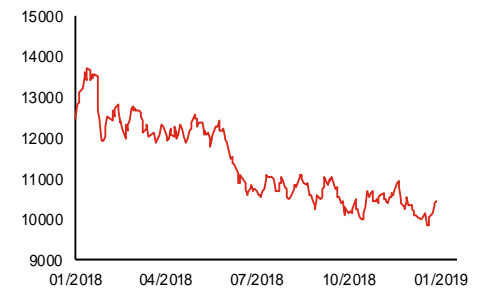
波幅指数	收市价	日变动%	月变动%
VIX指数	18.19	-6.72	-15.90
VHSI指数	19.64	-3.91	-10.32

商品	收市价	日变动%	月变动%
纽约期油	51.59	-1.90	0.68
黄金	1,289.50	0.16	3.80
铜	5,930.00	-0.47	-3.66
铝	1,861.00	0.46	-5.31
小麦	513.75	-1.20	-0.29
玉米	376.25	-1.51	-1.69

恒生指数一年走势图



国企指数一年走势图



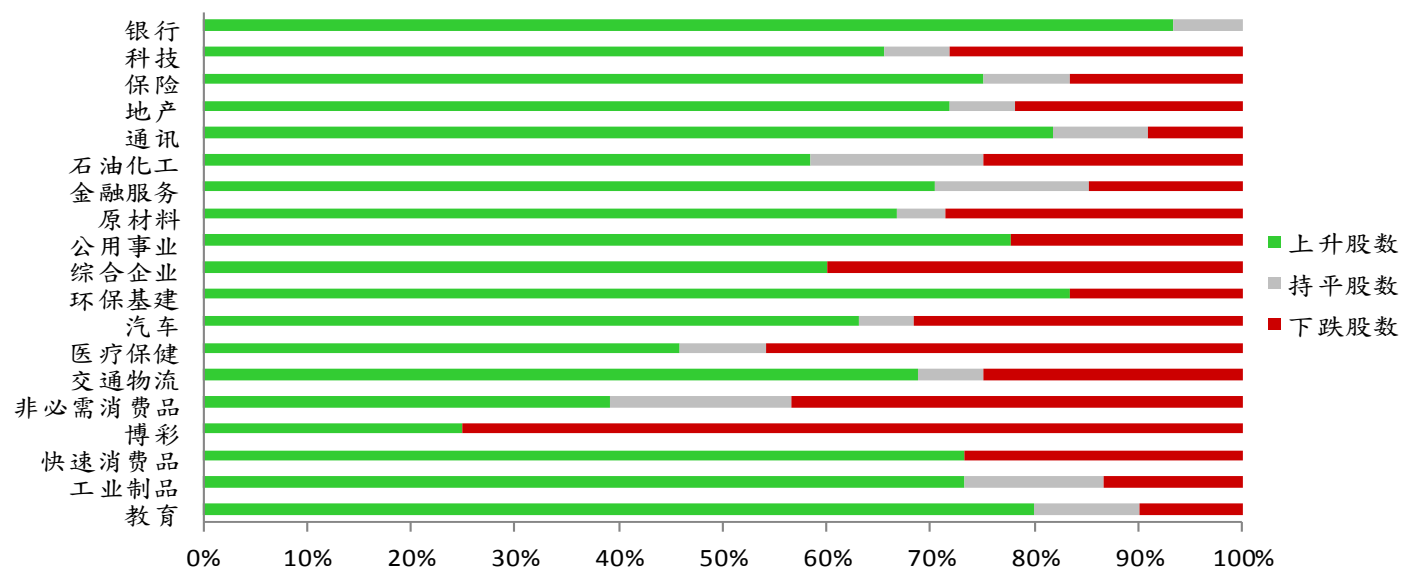
资料来源：彭博、西证证券经纪。

## 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	26,692	26,692	26,495	26,667	0.55	18.6	381.8	39	8	3
国企指数	10,448	10,465	10,379	10,455	0.58	26.1	303.3	39	8	3

## 行业表现

行业	日变动%	上升股数	持平股数	下跌股数
银行	1.14	14	1	0
科技	1.04	21	2	9
保险	0.97	9	1	2
地产	0.78	23	2	7
通讯	1.38	9	1	1
石油化工	0.59	7	2	3
金融服务	0.91	19	4	4
原材料	0.61	14	1	6
公用事业	1.00	14	0	4
综合企业	0.17	6	0	4
环保基建	1.15	15	0	3
汽车	0.01	12	1	6
医疗保健	-0.01	11	2	11
交通物流	1.63	11	1	4
非必需消费品	0.00	9	4	10
博彩	-2.06	2	0	6
快速消费品	0.49	11	0	4
工业制品	0.88	11	2	2
教育	2.95	8	1	1



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	77.85	0.97	78.08	0.81	-0.30
中电控股	2	91.00	0.39	91.21	0.17	-0.24
中华煤气	3	16.66	0.48	16.78	0.71	-0.70
汇丰控股	5	65.40	0.93	64.94	-0.26	0.70
电能实业	6	54.65	0.46	54.72	0.87	-0.13
恒生银行	11	175.00	0.81	175.65	1.24	-0.37
恒基地产	12	42.40	0.83	41.94	0.94	1.09
新鸿基地产	16	122.00	0.99	122.02	0.23	-0.02
新世界发展	17	11.38	1.07	11.56	0.68	-1.59
太古股份	19	87.40	0.06	86.98	-0.98	0.48
银河娱乐	27	48.05	-2.83	48.92	0.00	-1.78
港铁公司	66	42.00	0.48	N/A	N/A	N/A
信和置业	83	14.52	-0.55	14.05	0.00	3.35
恒隆地产	101	15.68	0.77	15.70	0.00	-0.15
中国旺旺	151	6.14	-1.44	N/A	N/A	N/A
吉利汽车	175	11.10	0.91	11.08	-0.41	0.22
中信股份	267	12.40	-0.80	12.14	0.78	2.18
万洲国际	288	6.55	0.61	6.60	0.15	-0.74
中国石化	386	6.14	0.82	6.09	0.12	0.89
港交所	388	235.00	0.43	235.54	-0.40	-0.23
中国海外	688	27.45	3.00	27.78	3.87	-1.20
腾讯	700	331.20	0.67	330.13	-0.80	0.32
中国联通	762	8.50	0.00	8.52	-0.91	-0.26
领展房产基金	823	79.75	0.57	N/A	0.00	N/A
华润电力	836	15.86	-0.63	16.18	0.00	-1.95
中国石油	857	5.06	0.60	4.98	-2.14	1.69
中海油	883	12.82	0.00	12.65	-1.60	1.37
建设银行	939	6.58	0.15	6.59	-0.59	-0.14
中国移动	941	80.00	0.31	80.04	0.29	-0.05
长江基建	1038	61.20	0.49	60.84	0.00	0.59
恒安国际	1044	57.10	0.79	57.31	1.11	-0.36
中国神华	1088	18.56	3.23	18.52	2.55	0.21
石药集团	1093	12.06	-1.31	11.21	0.00	7.58
华润置地	1109	31.25	1.96	30.89	5.04	1.17
长实地产	1113	64.10	1.50	N/A	N/A	N/A
中国生物制药	1177	5.45	-3.88	4.90	0.00	11.23
友邦保险	1299	67.30	0.75	67.48	0.38	-0.27
工商银行	1398	5.71	0.35	5.71	-0.17	0.08
金沙中国	1928	35.65	0.28	35.74	-0.46	-0.26
九龙仓置业	1997	48.50	1.04	N/A	N/A	N/A
碧桂园	2007	9.36	1.74	9.56	0.00	-2.11
瑞声科技	2018	46.20	5.00	46.49	4.49	-0.62
申洲国际	2313	91.90	-1.34	91.96	-2.41	-0.06
中国平安	2318	69.55	0.65	69.87	0.28	-0.46
蒙牛乳业	2319	24.80	0.20	N/A	N/A	N/A
舜宇光学科技	2382	68.75	2.69	70.02	2.77	-1.82
中银香港	2388	29.25	0.34	29.35	-0.14	-0.35
中国人寿	2628	17.42	0.23	17.40	-0.09	0.09
交通银行	3328	6.30	1.78	N/A	N/A	N/A
中国银行	3988	3.42	0.00	3.41	-0.23	0.29

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	1.83	0.00	-66.49	中联重科	1157	2.93	0.34	-30.38
东北电气	42	0.70	4.48	-71.25	兖州煤业	1171	6.36	1.27	-36.51
四川成渝	107	2.41	0.42	-43.20	中国铁建	1186	11.18	1.45	-10.54
青岛啤酒	168	33.60	1.05	-12.73	比亚迪	1211	47.50	0.96	-16.42
江苏宁沪	177	11.32	0.00	-0.47	农业银行	1288	3.49	0.29	-14.72
京城机电	187	1.37	1.48	-75.88	新华保险	1336	28.50	3.07	-37.75
广州广船	317	5.45	1.30	-54.49	工商银行	1398	5.71	0.35	-6.01
马鞍山钢铁	323	3.41	-1.16	-16.20	丽珠医药	1513	22.50	1.58	-25.53
上海石油化工	338	3.53	-3.55	-41.11	中国中冶	1618	1.93	0.52	-45.42
鞍钢股份	347	5.50	2.04	-7.34	中国中车	1766	7.94	1.40	-24.24
江西铜业	358	9.45	1.29	-39.44	广发证券	1776	11.14	0.91	-28.35
中国石油化工	386	6.14	0.82	-1.01	中国交通建设	1800	7.77	1.04	-39.95
中国中铁	390	7.49	1.63	-8.49	晨鸣纸业	1812	4.54	1.79	-33.40
广深铁路	525	3.03	2.02	-22.68	中煤能源	1898	3.16	1.28	-43.10
深圳高速	548	8.65	0.46	-17.19	中国远洋	1919	3.21	0.94	-39.68
南京熊猫电子	553	2.92	1.04	-69.54	民生银行	1988	5.61	2.00	-16.14
郑煤机	564	3.73	0.54	-43.46	金隅股份	2009	2.44	0.41	-40.55
山东墨龙	568	1.29	0.78	-74.48	中集集团	2039	7.88	0.51	-40.22
北京北辰实业	588	2.12	0.00	-37.38	复星医药	2196	22.00	-0.68	-14.37
中国东方航空	670	4.65	4.97	-21.05	万科企业	2202	28.60	1.42	-2.49
山东新华制药	719	4.00	5.54	-41.32	金风科技	2208	6.76	-4.92	-44.73
中国国航	753	7.29	8.16	-22.56	广汽集团	2238	8.35	-0.83	-32.12
中兴通讯	763	15.98	3.63	-32.80	中国平安	2318	69.55	0.65	3.31
中国石油	857	5.06	0.60	-40.86	长城汽车	2333	4.93	0.20	-31.19
白云山	874	28.10	0.18	-30.65	潍柴动力	2338	9.02	0.67	-1.52
东江环保	895	9.00	0.90	-32.61	中国铝业	2600	2.58	0.78	-38.18
华能国际电力	902	5.15	1.78	-36.27	中国太保	2601	25.50	1.39	-21.11
安徽海螺水泥	914	37.90	-1.94	10.18	上海医药	2607	16.40	-0.85	-13.27
海信科龙	921	6.44	-1.53	-29.42	中国人寿	2628	17.42	0.23	-26.53
建设银行	939	6.58	0.15	-10.76	上海电气	2727	2.62	1.16	-56.03
大唐发电	991	1.90	2.15	-48.79	中海集运	2866	0.85	1.19	-69.58
安徽皖通高速	995	4.65	0.43	-30.25	大连港	2880	1.04	0.00	-54.46
中信银行	998	4.78	1.06	-24.07	中海油田	2883	6.67	-1.19	-32.39
仪征化纤	1033	0.64	1.59	-70.48	紫金矿业	2899	2.80	-0.71	-20.82
重庆钢铁	1053	1.13	-0.88	-51.99	交通银行	3328	6.30	1.78	-8.21
中国南方航空	1055	5.37	6.13	-36.98	福耀玻璃	3606	25.55	0.79	-2.27
浙江世宝	1057	1.13	1.80	-79.26	招商银行	3968	30.15	2.03	-1.72
天津创业环保	1065	3.05	0.66	-69.16	中国银行	3988	3.42	0.00	-16.43
华电国际电力	1071	3.62	1.97	-30.61	洛阳钼业	3993	2.90	-0.34	-34.69
东方电气	1072	5.11	3.65	-48.15	中信证券	6030	14.72	0.68	-25.18
中国神华	1088	18.56	3.23	-13.51	中国光大银行	6818	3.51	1.74	-21.77
洛阳玻璃	1108	2.13	0.47	-84.20	海通证券	6837	8.30	0.00	-25.11
中海发展	1138	4.03	-0.25	-28.18	华泰证券	6886	13.36	0.15	-35.15

资料来源：彭博、西证证券经纪。

## 宏观与策略

宏观：政策传导并不顺畅，债市维持窄幅震荡

【宏观固收组 杨业伟】

点评：高频数据显示实体经济下行压力持续。从六大发电集团耗煤量、钢铁产能利用率等高频数据看，生产面继续延续弱势。而从需求面来看，30个大中城市房地产销售面积弱势平稳，其中二三线城市增速明显放缓，显示房地产需求继续走弱。供需缺口收窄环境下，工业品价格继续下跌，这将带动企业盈利持续下行，并抑制企业投资与补库存需求。从高频数据来看，整体经济依然延续下行态势。

逆周期政策继续发力，但传导渠道不畅，效果依然有限。12月物价数据显示通胀压力减缓，而工业品通缩隐忧上升。价格走弱从侧面显示了经济基本面偏弱的情况。在此环境下，逆周期政策继续发力。积极的财政政策和事实上宽松的货币政策继续推进。国务院常务会议再次推出对小微企业年2000亿元规模的减税措施，同时，央行在上周推出降准措施，流动性继续保持合理充裕。但目前积极的财政政策和宽松的货币政策效果相对有限，主要由于传导渠道不畅。减税的同时，财政支出会随之下降，特别是18年11月份财政支出结构显示民生相关支出大幅收缩，财政收支同时收缩的情况下，积极的财政政策对经济的促进作用并不明显。而地方政府债发行滞后，虽然额度提前下发，但发行相对滞后。根据央行行长易刚表示，地方债发行会到本月下旬，同时考虑到春节临近，地方债大幅发行可能会推迟到2月份。因而，对地方政府资金来源的补充也会相应推迟，基建逆周期调节作用在这几个月表现将不会太明显。同时，虽然流动性保持较为宽松状况，但向实体经济传导的约束并未消除，资管新规和资本金不足继续约束金融机构资金投放能力，而对民企和小微的信贷投放由于缺乏微观激励，因而难以大幅放量。财政政策实际力度有限与货币政策传导渠道不畅环境下，经济将延续回落态势。

流动性将维持合理充裕，非常宽松的流动性环境难以持续。上周流动保持非常宽松的状况，周中隔夜质押式回购利率一度下行至1.4%附近。季节性因素退出，叠加央行推出降准措施，导致流动性短期大幅宽松，同时央行难以通过逆回购到期显著回笼流动性。然而，流动性难以保持如此宽松的状况，随着央行持续通过公开市场回笼资金，以及春节因素临近，短端利率将回复至此前水平。上周后半周央行回笼流动性就带来了短端利率回升趋势。我们认为短端利率将继续保持此前中枢水平，R007利率继续在2.5%左右运行，央行短期调降短端利率中枢水平可能性有限，目前短端利率中枢水平已经接近15年下半年至16年上半年流动性季度宽松时期，更重要的是因为当前利率水平下降对实体经济融资帮助有限，但可能加大金融体系风险。

长端利率波动空间有限，债市或进入窄幅震荡阶段。短端利率总体低位平稳环境下，长端利率波动空间有限。一方面，经济基本面下行和流动性宽松决定长端利率调整空间不大，另一方面，短端利率平稳将抑制长端利率下行空间。因而长端利率将进入窄幅震荡阶段，近期债市波动空间有限，将进入窄幅震荡阶段。

风险提示：经济下行超预期。



**企业活动**

日期	股票代码	公司名称	活动
----	------	------	----

本日并无重要企业活动公布。

**经济资料**

日期	国家	指数		预测	前值
14/01/2019	中国	贸易出(入)超(美元)	十二月	50.44bn	44.74bn
14/01/2019	中国	出口年增率%	十二月	2.00%	5.40%
14/01/2019	中国	进口年增率%	十二月	4.60%	3.00%
14/01/2019	欧元区	工业生产经季调(月比)	十一月	-1.30%	0.20%

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