

## 宏觀焦點

美國股市上週五個別發展。道瓊斯指數大致持平於24,715點；標準普爾指數下跌0.3%至2,713點；納斯達克指數下跌0.4%至7,354點。中美雙方於週末共同發布聯合聲明同意大幅減少中美貿易順差，中國承諾將加大採購美國農產品及能源產品。

油價上週五下跌，紐約6月期油下跌0.3%至每桶71.28美元。油企巨頭BP首席執行官預期油價將跌至每桶50-65美元，因頁岩油產量急升及OPEC增加產能。金價上升，因意大利政治局勢緊張，紐約6月期金上升0.2%至每盎司1,291.3美元。

香港和內地股市上週五上升。煤炭股跑贏大市；中資石油股獲券商上調目標價，帶動石油開採股及油服股均錄得大幅上漲，中石油(857.HK)及中海油(883.HK)分別上升6.4%及3.4%，安東油服(3337.HK)及巨濤海洋油服(3303.HK)分別大漲13.9%及13.7%；航空股普遍下跌。個股方面，華虹半導體(1347.HK)控股股東有意折價配售公司2.7%股份，股價下跌3.2%；中聯重科(1157.HK)擬向盈峰環境(000967.CH)出售中聯環境20%股權，公司股價上漲6.7%。恒生指數上升0.3%至31,048點，國企指數上升0.6%至12,355點，香港股市成交金額減少15.9%至936億港元。上證綜合指數上升1.2%至3,193點，滬深兩市成交金額增加6.3%至人民幣3,788億元。

## 行業及公司新聞

- 雲遊控股(484.HK)發布盈利預喜，公司預計2018年上半年將扭虧為盈錄得純利介乎人民幣2,500-3,500萬元，主要受惠於科技金融業務平穩發展、開支管理改善、及投資收益同比上升人民幣1,190-1,490萬元。
- 三一國際(631.HK)公布2018年第一季業績，收入同比大增96.5%至人民幣10.0億元；毛利為人民幣2.8億元，按年上升67.8%；純利同比急增1.4倍至人民幣1.7億元。業績增長主要受惠於煤機、煤炭機械及港口機械產品收入大幅增加、及費用率下降。
- IGG(799.HK)上週五回購110萬股，相當於現有股本0.083%，累計回購但尚未註銷股份為0.557%。
- 中國生物製藥(1177.HK)公布2018年第一季業績，收入人民幣46.5億元，同比增長20.4%，受惠於其他收益及利潤增幅較大、研究及開發成本按年持平、及所得稅費用僅同比增加1.2%，股東應佔溢利錄得人民幣7.7億元，按年上升33.2%（核心股東應佔溢利按年增加39.9%）。
- 萬成集團(1451.HK)主要從事生產及銷售塑膠樽及嬰兒餵哺配件，其中包括OEM業務及「優優馬騮」業務，兩大OEM客戶（其中一名為多美(7867.JP)）於2017年佔公司總收益68.8%。2017年公司佔香港及中國向美國出口相關產品市場份額約3.3%，其中僅計算OEM製造商中公司排名第一。2015-2017年，公司收益分別為2.4、2.7及2.3億港元；核心股東應佔溢利分別為4,925、3,487（毛利率下降及稅率上升）及2,396（收益下跌及銷售開支上升）萬港元。公司預計多美於2018年向公司採購的金額不會嚴重低於2017年（6,600萬港元），而客戶A於2018年向公司採購的金額預計將回復至約1.2億港元（2017年約8,900萬港元）。公司今天起至5月25日招股，預計6月1日上市，招股價介乎1.20-1.36港元，淨集資額約4,580萬港元（招股價中位數，90%配售，10%公开发售），市值介乎2.4-2.7億港元，相當於10.0-11.4倍2017年核心市盈，估值一般。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	31,048	0.34	2.07
國企指數	12,355	0.62	2.50
創業板指數	254	3.05	2.79
上證綜合指數	3,193	1.24	3.96
滬深300指數	3,903	1.01	3.78
日經225指數	22,930	0.40	3.60
道瓊斯指數	24,715	0.00	1.03
標普500指數	2,713	-0.26	1.60
納斯達克指數	7,354	-0.38	2.91
德國DAX指數	13,078	-0.28	4.28
法國CAC指數	5,615	-0.13	3.73
富時100指數	7,779	-0.12	5.57

波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	13.42	-0.07	-20.50
VHSI指數	17.19	-2.00	-4.02

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	71.28	-0.29	4.78
黃金	1,291.30	0.15	-3.68
銅	6,879.00	0.78	-2.38
鋁	2,293.00	-0.97	-10.52
小麥	518.25	4.17	10.06
玉米	402.50	1.83	5.51

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



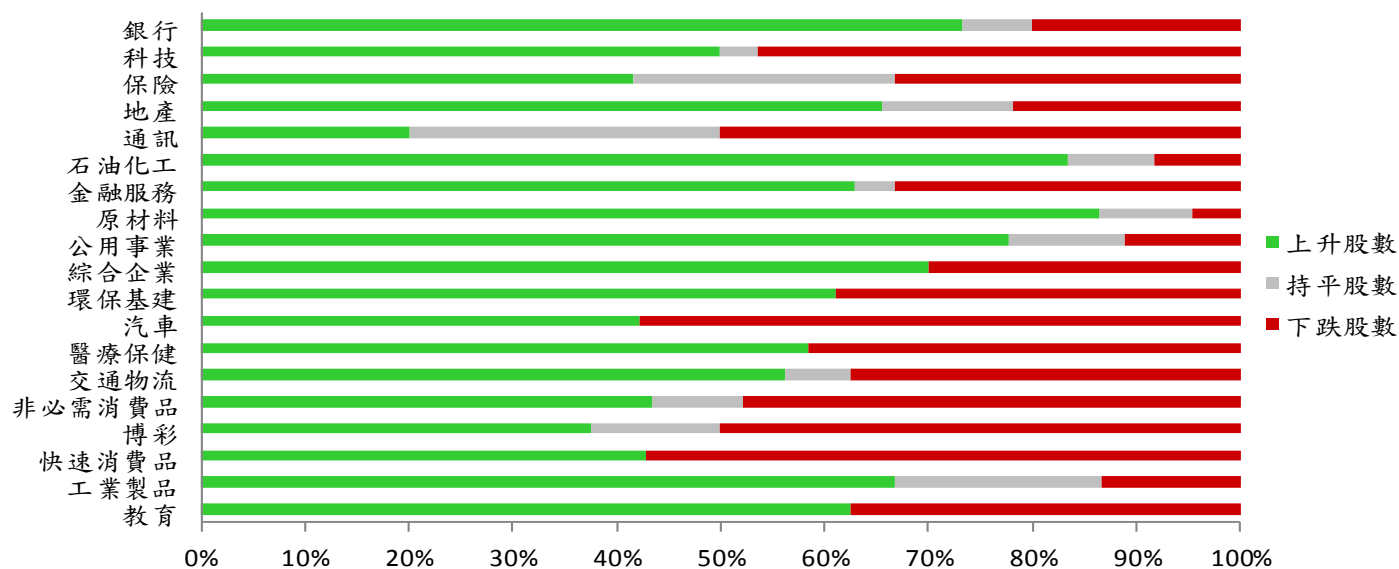
資料來源：彭博、西證證券經紀。

**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	31,034	31,148	30,905	31,048	0.34	17.8	528.6	30	14	6
國企指數	12,297	12,414	12,250	12,355	0.62	22.0	481.7	33	14	3

**行業表現**

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	0.29	11	1	3
科技	0.12	14	1	13
保險	0.23	5	3	4
地產	1.06	21	4	7
通訊	-0.40	2	3	5
石油化工	3.72	10	1	1
金融服務	-0.18	17	1	9
原材料	2.42	19	2	1
公用事業	1.01	14	2	2
綜合企業	0.52	7	0	3
環保基建	1.54	11	0	7
汽車	0.12	8	0	11
醫療保健	0.86	14	0	10
交通物流	-0.32	9	1	6
非必需消費品	-0.08	10	2	11
博彩	0.07	3	1	4
快速消費品	-0.02	6	0	8
工業製品	2.41	10	3	2
教育	1.74	5	0	3



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	88.75	-0.34	88.00	-0.71	0.86
中電控股	2	80.75	-0.43	80.85	-1.06	-0.13
中華煤氣	3	17.02	0.24	17.51	1.36	-2.77
匯豐控股	5	77.25	0.32	78.15	0.28	-1.15
電能實業	6	54.70	0.37	54.95	0.00	-0.45
恒生銀行	11	197.20	0.66	196.80	0.00	0.20
恆基地產	12	50.85	0.69	50.00	-1.74	1.69
新鴻基地產	16	127.40	0.00	127.72	-0.25	-0.25
新世界發展	17	12.06	0.33	12.25	0.97	-1.52
太古股份	19	79.30	1.93	78.50	-1.09	1.02
東亞銀行	23	33.15	0.45	32.73	0.00	1.27
銀河娛樂	27	67.05	0.00	N/A	N/A	N/A
港鐵公司	66	45.10	0.27	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	13.60	1.64	13.58	0.00	0.15
恆隆地產	101	18.58	-1.28	18.75	-1.32	-0.88
招商局港口	144	18.30	1.67	17.35	0.00	5.49
中國旺旺	151	7.19	-1.10	6.97	0.00	3.19
吉利汽車	175	22.90	-0.65	22.79	-0.96	0.49
中信股份	267	11.96	0.17	11.74	0.00	1.85
萬洲國際	288	8.41	2.56	8.40	3.16	0.13
中國石化	386	8.21	2.37	8.11	1.25	1.19
港交所	388	259.40	0.15	260.38	0.55	-0.38
中國海外	688	27.35	1.30	27.51	1.76	-0.58
騰訊	700	411.00	0.21	409.91	-0.81	0.27
中國聯通	762	11.40	0.71	11.26	0.70	1.27
領展房產基金	823	67.35	0.00	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	15.48	0.65	15.40	0.79	0.51
中國石油	857	6.51	6.37	6.41	4.79	1.55
中海油	883	14.46	3.43	14.28	1.55	1.25
建設銀行	939	8.17	0.12	8.11	-0.14	0.71
中國移動	941	73.40	0.07	73.10	0.11	0.41
長江基建	1038	59.80	-0.58	60.51	-1.08	-1.17
恆安國際	1044	72.20	-1.90	72.87	-1.71	-0.92
中國神華	1088	22.00	6.28	21.75	5.55	1.15
石藥集團	1093	23.75	1.71	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	30.80	3.01	29.35	0.00	4.94
長實地產	1113	66.70	-0.30	N/A	N/A	N/A
友邦保險	1299	72.00	0.42	71.77	-0.08	0.32
工商銀行	1398	6.75	0.00	6.69	-0.50	0.90
金沙中國	1928	47.10	0.53	46.96	-1.05	0.30
九龍倉置業	1997	59.05	-1.25	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	16.72	0.00	16.19	0.00	3.26
瑞聲科技	2018	113.40	-0.53	112.57	-0.69	0.74
中國平安	2318	78.30	-0.38	77.99	-0.63	0.40
蒙牛乳業	2319	27.00	-1.64	27.84	0.00	-3.03
舜宇光學科技	2382	147.80	-2.05	N/A	N/A	N/A
中銀香港	2388	39.90	-0.62	39.75	-0.85	0.37
中國人壽	2628	22.40	0.00	22.26	0.00	0.62
交通銀行	3328	6.35	0.16	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	4.21	0.24	4.18	-0.11	0.81

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	2.84	0.35	-63.99	中聯重科	1157	3.66	6.71	-30.66
東北電氣	42	1.10	3.77	-60.96	兗州煤業	1171	12.10	6.89	-36.92
四川成渝	107	2.67	-1.11	-44.50	中國鐵建	1186	8.92	-1.11	-25.72
青島啤酒	168	47.75	-0.42	-25.17	比亞迪	1211	53.00	0.57	-20.24
江蘇寧滬	177	11.30	0.18	-3.74	農業銀行	1288	4.23	-0.94	-11.85
京城機電	187	2.20	0.00	-69.44	新華保險	1336	37.25	1.92	-34.54
廣州廣船	317	9.78	0.10	-57.81	工商銀行	1398	6.75	0.00	-9.33
馬鞍山鋼鐵	323	4.00	0.00	-13.54	麗珠醫藥	1513	61.80	-0.08	-30.08
上海石油化工	338	5.46	0.92	-27.97	中國中冶	1618	2.52	1.20	-46.81
鞍鋼股份	347	8.12	-0.61	5.92	中國中車	1766	7.10	0.57	-39.64
江西銅業	358	11.52	1.05	-47.43	廣發證券	1776	13.66	0.29	-29.06
中國石油化工	386	8.21	2.37	-10.20	中國交通建設	1800	8.65	0.35	-45.80
中國中鐵	390	6.27	0.32	-31.79	晨鳴紙業	1812	12.90	3.20	-31.52
廣深鐵路	525	4.56	0.66	-19.96	中煤能源	1898	3.70	5.11	-43.26
深圳高速	548	7.89	-1.62	-26.63	中國遠洋	1919	4.50	3.93	-38.54
南京熊貓電子	553	3.90	0.52	-57.05	民生銀行	1988	7.43	0.81	-23.76
鄭煤機	564	4.33	1.17	-44.58	金隅股份	2009	3.63	1.40	-29.42
山東墨龍	568	1.60	5.96	-77.58	中集集團	2039	13.60	2.56	-33.05
北京北辰實業	588	2.89	0.35	-43.13	復星醫藥	2196	44.60	-1.11	-15.61
中國東方航空	670	6.36	-3.34	-29.48	萬科企業	2202	30.70	0.33	-8.10
山東新華製藥	719	8.08	-2.88	-49.25	金風科技	2208	13.72	-0.15	-35.81
中國國航	753	9.52	-6.11	-31.77	廣汽集團	2238	14.00	-0.71	-38.50
中興通訊	763	25.60	0.00	-33.55	中國平安	2318	78.30	-0.38	0.94
中國石油	857	6.51	6.37	-37.68	長城汽車	2333	7.82	-0.64	-42.38
白雲山	874	37.20	4.35	-28.88	濰柴動力	2338	10.36	4.02	-1.98
東江環保	895	12.56	1.45	-38.10	中國鋁業	2600	4.38	1.62	-20.54
華能國際電力	902	5.50	0.00	-29.94	中國太保	2601	35.60	-0.14	-17.15
安徽海螺水泥	914	49.20	0.92	12.10	上海醫藥	2607	23.30	4.02	-26.97
海信科龍	921	8.37	0.84	-39.54	中國人壽	2628	22.40	0.00	-28.27
建設銀行	939	8.17	0.12	-14.10	上海電氣	2727	2.96	1.02	-61.20
大唐發電	991	2.63	0.38	-37.32	中海集運	2866	1.59	1.27	-56.64
安徽皖通高速	995	5.77	-0.35	-41.89	大連港	2880	1.31	0.00	-56.55
中信銀行	998	5.81	0.87	-29.94	中海油田	2883	8.65	4.98	-41.42
儀征化纖	1033	1.37	10.48	-49.16	紫金礦業	2899	3.57	1.42	-26.92
重慶鋼鐵	1053	1.43	0.70	-45.95	交通銀行	3328	6.35	0.16	-16.49
中國南方航空	1055	8.16	-5.23	-33.88	福耀玻璃	3606	28.95	1.22	-6.78
浙江世寶	1057	1.75	0.57	-77.43	招商銀行	3968	34.15	0.89	-8.88
天津創業環保	1065	4.27	1.18	-73.14	中國銀行	3988	4.21	0.24	-12.27
華電國際電力	1071	3.38	0.00	-28.09	洛陽鉬業	3993	5.85	1.39	-42.02
東方電氣	1072	5.94	1.54	-46.72	中信證券	6030	19.78	1.33	-18.52
中國神華	1088	22.00	6.28	-19.90	中國光大銀行	6818	4.01	0.25	-20.12
洛陽玻璃	1108	3.87	1.31	-81.82	海通證券	6837	10.58	-0.19	-25.04
中海發展	1138	4.17	2.21	-31.40	華泰證券	6886	15.62	-0.13	-30.48

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## A股動向

## 宏觀與策略

宏觀： 中美貿易衝突階段性緩和

【宏觀組 楊業偉】

事件： 5月19日，中美兩國在華盛頓就雙邊經貿磋商發表聯合聲明：“雙方同意，將採取有效措施實質性減少美對華貨物貿易逆差。為滿足中國人民不斷增長的消費需求和促進高質量經濟發展，中方將大量增加自美購買商品和服務。這也有助於美國經濟增長和就業。”這意味著中美貿易摩擦階段性緩解，在雙方均有讓步的基礎上，雙方階段性的就貿易問題達成一致。

點評： 協議為階段性成果，實質性衝突依然存在，貿易摩擦依然是長久的過程。雖然具體協議細節尚未公佈，但從磋商結果看，一方面，中國將通過加大對美進口的方式推動中美逆差收窄，進口主要產品包括農產品、能源產品等。另一方面，雙方同意高度重視知識產權，加強合作，並同意鼓勵雙向投資，努力創造公平競爭營商環境。相對於首輪在中國磋商時雙方條件，本次協議並未實質性涉及高技術產品領域衝突，美國對“中國製造 2025”的反對，中國要求美國加大高技術產品出口等均未有提及。因而本次磋商僅在可協商的領域達成部分一致。但高技術領域決定的核心衝突依然存在，貿易摩擦依然是長期過程。從當前磋商成果來看，縮小順差的時間、方式等細節尚未確定，因而具體影響依然具有不確定性。而從我國加大農產品和能源產品進口來看，如果進口價格等條件合理，對我國總體福利水平也是有利的。

年初以來經濟數據波動較大，宏觀預期不穩定背後是經濟大週期和小週期背離。政策方向轉變後內需持續放緩，疊加全球經濟越過高點，外需將逐步回落，形成經濟總體向下的大週期。在此大週期內，開工恢復以及貿易摩擦升溫帶來的提前出口形成生產面改善的經濟小週期，體現為4月份工業生產的回升和工業品價格的上行。但終端需求不足情況下生產回升難持續，貿易摩擦改善將降低提前出口需求，拉低出口增速，因而經濟回升小週期或接近尾聲。經濟回升小週期決定2季度經濟平穩，商品價格小幅反彈，股市風格快速轉換。但3季度小週期轉為下行疊加大週期放緩，經濟下行壓力或再度加大，商品再度下跌，而權益市場將回歸成長風格，這是符合經濟大週期的資產配置方向。

債市長牛繼續，短期缺乏基本面支撐將延續震盪。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。

**策略：** 貿易戰暫時和解，利好市場情緒恢復

【策略組 朱斌】

**事件：** 中美雙方發表聯合聲明，暫停貿易戰。雙方同意，將採取有效措施實質性減少美對華貨物貿易逆差。為滿足中國人民不斷增長的消費需求和促進高質量經濟發展，中方將大量增加自美購買商品和服務。這也有助於美國經濟增長和就業。

**點評：** 中美這次發表聲明，為貿易戰按上“暫停”鍵。此次聯合聲明是中美大博弈中的一個小小的休止符，雙方只是在特定階段和特定背景下的暫時妥協，並不意味著雙方的較量和博弈的階段性結束。主要在於三個方面：1) 中美之爭是新興大國和守成大國之爭，目前已經逐步進入零和博弈階段，雙方在很多方面有根本性分歧，不會很快結束。2) 此次只是聯合聲明，在外交當中是級別最低的文件。層級低於聯合公報，更低於國家協議，只是一些原則性的表述。3) 此次聲明是在中美東北亞妥協、美朝會晤前夕、中東局勢緊張之時，中美妥協具有一定的時效性。

綜合來看，此次聲明的意義在於停止了提高關稅的動作，但是在具體的貿易妥協政策上，並未涉及到具體的規模及數字，有待於觀察未來的具體談判進程。對於市場的影響來看，有助於緩解市場緊張情緒，提升風險偏好。

風險提示：中美和解進程出現反復。

**企業活動**

日期	股票代號	公司名稱	活動
21/05/2018	1693	璋利國際	業績/中期股息
21/05/2018	3368	百盛集團	第一季業績
21/05/2018	278	華廈置業	特別股息

**經濟資料**

日期	國家	指數	預測	前值
21/05/2018	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數四月	0.77	0.10
21/05/2018	香港	綜合消費物價指數(年比) 四月	2.20%	2.60%

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