

## 宏觀焦點

美國股市上週五微跌結束五連漲，主要因能源股拖累大市。道瓊斯指數微跌至 23,996 點；標準普爾指數微跌至 2,596 點；納斯達克指數下跌 0.2% 至 6,971 點。

油價上週五下跌結束九連漲，紐約 2 月期油下跌 1.9% 至每桶 51.59 美元。金價上升，因美股下跌，紐約 2 月期金上升 0.2% 至每盎司 1,289.5 美元。

香港和內地股市上週五上升。航空股跑贏大市，中國國航(753.HK)及南方航空(1055.HK)股價分別上升 8.2% 及 6.1%；教育股亦造好，其中睿見教育(6068.HK)及民生教育(1569.HK)分別上升 7.8% 及 6.2%；博彩股受壓，新濠國際發展(200.HK)下跌 3.3%。個股方面，彼岸控股(2885.HK)及優品 360(2360.HK)上市首日收市價較上市價分別低 25.6% 及高 17.0%；莎莎(178.HK)第三財季營業額同比倒退，股價下跌 4.7%。恒生指數上升 0.5% 至 26,667 點，國企指數上升 0.6% 至 10,455 點，香港股市成交金額減少 7.3% 至 887 億港元。上證綜合指數上升 0.7% 至 2,554 點，滬深兩市成交金額減少 5.1% 至人民幣 2,915 億元。中國或將於今天公布 2018 年全年進出口數據。

## 行業及公司新聞

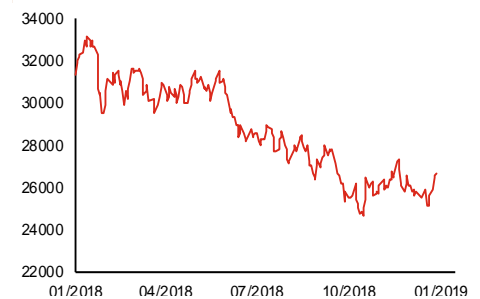
- 德昌電機(179.HK)公布2019財年首三季(截止2018年12月31日)營業額為24.4億美元，同比上升4.0%(上半財年增速為9.5%)。
- 中國糧油(606.HK)預計2018年股東應佔溢利為13.3億港元，同比大跌56.2%，主要因2017年錄得非持續經營業務收益17.4億港元及2018年錄得資產減值虧損2.7億港元。若不包括該等項目，2018年核心股東應佔溢利按年增長23.3%至約16.0億港元。現價相當於約9.2倍2018年市盈率。
- 惠理集團(806.HK)發布盈利預警，公司預計2018年股東應佔溢利將同比大跌89.3%至約2.2億港元(上半年持續經營業務股東應佔溢利按年減少14.2%至1.9億港元)，主要因表現費收入從25.7億港元大幅下降至僅5,600萬港元、及初投資本投資及旗下基金投資公平值從去年之2.0億港元收益轉盈為虧至1.7億港元虧損。現價相當於約44.8倍2018年市盈率。
- L' OCCITANE(973.HK)宣布以9億美元收購「ELEMIS」全部股權，後者通過其網站直接向消費者銷售優質美容產品及批發予各種分銷渠道、亦提供傳統及非傳統的按摩以及身體及皮膚護理等服務供消費者選擇。「ELEMIS」於2018年之銷售淨額及EBITDA估計分別為1.4億及3,990萬美元，同比分別增長26.8%及44.6%。
- 中信銀行(998.HK)公布2018年業績快報，營業收入及股東應佔溢利分別為人民幣1,649及445億元，同比分別上升5.2%及4.6%(第四季營業收入按年上升4.4%，但股東應佔溢利同比倒退1.4%)。現價相當於約4.7倍2018年市盈率。
- 華潤水泥(1313.HK)發布盈利預喜，公司預計2018年股東應佔溢利將同比顯著增加(首三季增速為1.3倍)，主要受惠於公司產品售價於2018年首11月按年增長28.8%使毛利率較高。
- 遠洋集團(3377.HK)公布2018年協議銷售額、銷售樓面面積及均價分別為人民幣1,095億元、517萬平方米及每平方米人民幣21,187元，同比分別上升55.2%、39.3%及11.4%；其中12月份則分別按年上升110.1%、94.2%及8.2%，銷售狀況優於首11月。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	26,667	0.55	2.19
國企指數	10,455	0.58	0.92
創業板指數	140	-0.23	-3.94
上證綜合指數	2,554	0.74	-1.54
滬深300指數	3,095	0.72	-2.25
日經225指數	20,360	0.97	-3.73
道瓊斯指數	23,996	-0.02	-0.43
標普500指數	2,596	-0.01	-0.14
納斯達克指數	6,971	-0.21	0.88
德國DAX指數	10,887	-0.31	0.20
法國CAC指數	4,781	-0.51	-1.49
富時100指數	6,918	-0.36	1.07

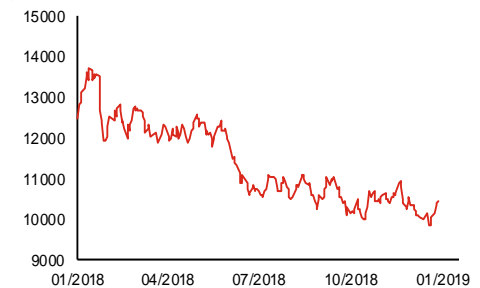
波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	18.19	-6.72	-15.90
VHSI指數	19.64	-3.91	-10.32

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	51.59	-1.90	0.68
黃金	1,289.50	0.16	3.80
銅	5,930.00	-0.47	-3.66
鋁	1,861.00	0.46	-5.31
小麥	513.75	-1.20	-0.29
玉米	376.25	-1.51	-1.69

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



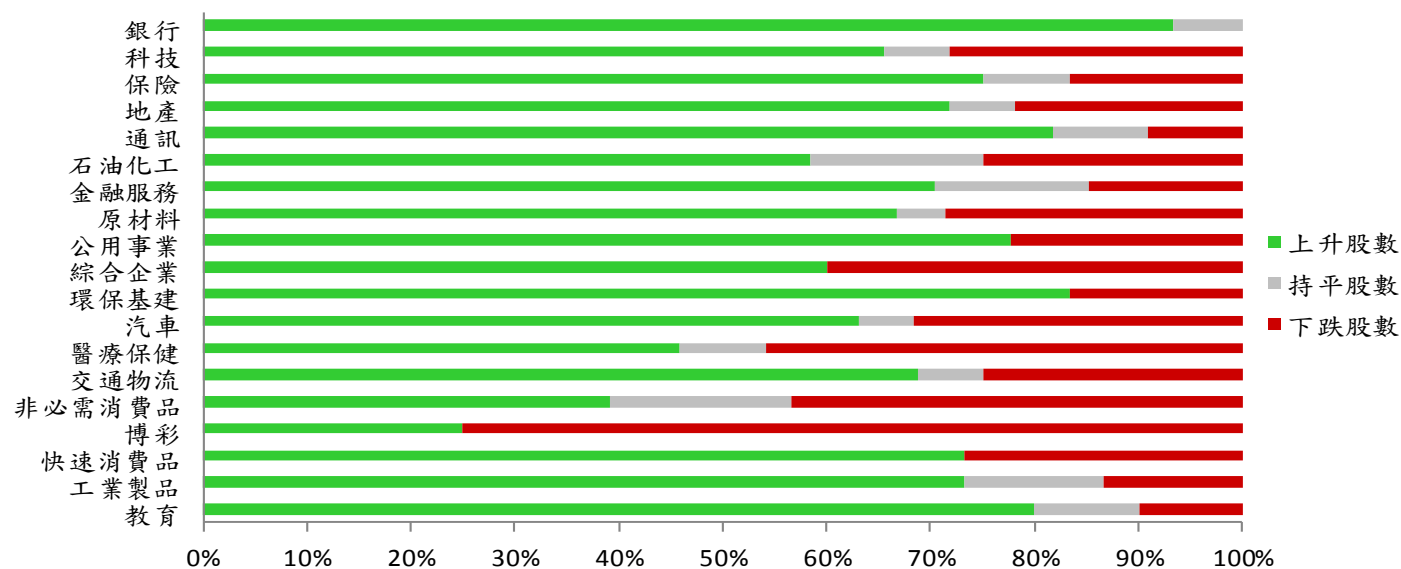
資料來源：彭博、西證證券經紀。

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

## 行業表現

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	1.14	14	1	0
科技	1.04	21	2	9
保險	0.97	9	1	2
地產	0.78	23	2	7
通訊	1.38	9	1	1
石油化工	0.59	7	2	3
金融服務	0.91	19	4	4
原材料	0.61	14	1	6
公用事業	1.00	14	0	4
綜合企業	0.17	6	0	4
環保基建	1.15	15	0	3
汽車	0.01	12	1	6
醫療保健	-0.01	11	2	11
交通物流	1.63	11	1	4
非必需消費品	0.00	9	4	10
博彩	-2.06	2	0	6
快速消費品	0.49	11	0	4
工業製品	0.88	11	2	2
教育	2.95	8	1	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	77.85	0.97	78.08	0.81	-0.30
中電控股	2	91.00	0.39	91.21	0.17	-0.24
中華煤氣	3	16.66	0.48	16.78	0.71	-0.70
匯豐控股	5	65.40	0.93	64.94	-0.26	0.70
電能實業	6	54.65	0.46	54.72	0.87	-0.13
恒生銀行	11	175.00	0.81	175.65	1.24	-0.37
恆基地產	12	42.40	0.83	41.94	0.94	1.09
新鴻基地產	16	122.00	0.99	122.02	0.23	-0.02
新世界發展	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
銀河娛樂	27	48.05	-2.83	48.92	0.00	-1.78
港鐵公司	66	42.00	0.48	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	14.52	-0.55	14.05	0.00	3.35
恆隆地產	101	15.68	0.77	15.70	0.00	-0.15
中國旺旺	151	6.14	-1.44	N/A	N/A	N/A
吉利汽車	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
萬洲國際	288	6.55	0.61	6.60	0.15	-0.74
中國石化	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
中國海外	688	27.45	3.00	27.78	3.87	-1.20
騰訊	700	331.20	0.67	330.13	-0.80	0.32
中國聯通	762	8.50	0.00	8.52	-0.91	-0.26
領展房產基金	823	79.75	0.57	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	15.86	-0.63	16.18	0.00	-1.95
中國石油	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
建設銀行	939	6.58	0.15	6.59	-0.59	-0.14
中國移動	941	80.00	0.31	80.04	0.29	-0.05
長江基建	1038	61.20	0.49	60.84	0.00	0.59
恆安國際	1044	57.10	0.79	57.31	1.11	-0.36
中國神華	1088	18.56	3.23	18.52	2.55	0.21
石藥集團	1093	12.06	-1.31	11.21	0.00	7.58
華潤置地	1109	31.25	1.96	30.89	5.04	1.17
長實地產	1113	64.10	1.50	N/A	N/A	N/A
中國生物製藥	1177	5.45	-3.88	4.90	0.00	11.23
友邦保險	1299	67.30	0.75	67.48	0.38	-0.27
工商銀行	1398	5.71	0.35	5.71	-0.17	0.08
金沙中國	1928	35.65	0.28	35.74	-0.46	-0.26
九龍倉置業	1997	48.50	1.04	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	9.36	1.74	9.56	0.00	-2.11
瑞聲科技	2018	46.20	5.00	46.49	4.49	-0.62
申洲國際	2313	91.90	-1.34	91.96	-2.41	-0.06
中國平安	2318	69.55	0.65	69.87	0.28	-0.46
蒙牛乳業	2319	24.80	0.20	N/A	N/A	N/A
舜宇光學科技	2382	68.75	2.69	70.02	2.77	-1.82
中銀香港	2388	29.25	0.34	29.35	-0.14	-0.35
中國人壽	2628	17.42	0.23	17.40	-0.09	0.09
交通銀行	3328	6.30	1.78	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	3.42	0.00	3.41	-0.23	0.29

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	1.83	0.00	-66.49	中聯重科	1157	2.93	0.34	-30.38
東北電氣	42	0.70	4.48	-71.25	兗州煤業	1171	6.36	1.27	-36.51
四川成渝	107	2.41	0.42	-43.20	中國鐵建	1186	11.18	1.45	-10.54
青島啤酒	168	33.60	1.05	-12.73	比亞迪	1211	47.50	0.96	-16.42
江蘇寧滬	177	11.32	0.00	-0.47	農業銀行	1288	3.49	0.29	-14.72
京城機電	187	1.37	1.48	-75.88	新華保險	1336	28.50	3.07	-37.75
廣州廣船	317	5.45	1.30	-54.49	工商銀行	1398	5.71	0.35	-6.01
馬鞍山鋼鐵	323	3.41	-1.16	-16.20	麗珠醫藥	1513	22.50	1.58	-25.53
上海石油化工	338	3.53	-3.55	-41.11	中國中冶	1618	1.93	0.52	-45.42
鞍鋼股份	347	5.50	2.04	-7.34	中國中車	1766	7.94	1.40	-24.24
江西銅業	358	9.45	1.29	-39.44	廣發證券	1776	11.14	0.91	-28.35
中國石油化工	386	6.14	0.82	-1.01	中國交通建設	1800	7.77	1.04	-39.95
中國中鐵	390	7.49	1.63	-8.49	晨鳴紙業	1812	4.54	1.79	-33.40
廣深鐵路	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	中國遠洋	1919	3.21	0.94	-39.68
南京熊貓電子	553	2.92	1.04	-69.54	民生銀行	1988	5.61	2.00	-16.14
鄭煤機	564	3.73	0.54	-43.46	金隅股份	2009	2.44	0.41	-40.55
山東墨龍	568	1.29	0.78	-74.48	中集集團	2039	7.88	0.51	-40.22
北京北辰實業	588	2.12	0.00	-37.38	復星醫藥	2196	22.00	-0.68	-14.37
中國東方航空	670	4.65	4.97	-21.05	萬科企業	2202	28.60	1.42	-2.49
山東新華製藥	719	4.00	5.54	-41.32	金風科技	2208	6.76	-4.92	-44.73
中國國航	753	7.29	8.16	-22.56	廣汽集團	2238	8.35	-0.83	-32.12
中興通訊	763	15.98	3.63	-32.80	中國平安	2318	69.55	0.65	3.31
中國石油	857	5.06	0.60	-40.86	長城汽車	2333	4.93	0.20	-31.19
白雲山	874	28.10	0.18	-30.65	濰柴動力	2338	9.02	0.67	-1.52
東江環保	895	9.00	0.90	-32.61	中國鋁業	2600	2.58	0.78	-38.18
華能國際電力	902	5.15	1.78	-36.27	中國太保	2601	25.50	1.39	-21.11
安徽海螺水泥	914	37.90	-1.94	10.18	上海醫藥	2607	16.40	-0.85	-13.27
海信科龍	921	6.44	-1.53	-29.42	中國人壽	2628	17.42	0.23	-26.53
建設銀行	939	6.58	0.15	-10.76	上海電氣	2727	2.62	1.16	-56.03
大唐發電	991	1.90	2.15	-48.79	中海集運	2866	0.85	1.19	-69.58
安徽皖通高速	995	4.65	0.43	-30.25	大連港	2880	1.04	0.00	-54.46
中信銀行	998	4.78	1.06	-24.07	中海油田	2883	6.67	-1.19	-32.39
儀征化纖	1033	0.64	1.59	-70.48	紫金礦業	2899	2.80	-0.71	-20.82
重慶鋼鐵	1053	1.13	-0.88	-51.99	交通銀行	3328	6.30	1.78	-8.21
中國南方航空	1055	5.37	6.13	-36.98	福耀玻璃	3606	25.55	0.79	-2.27
浙江世寶	1057	1.13	1.80	-79.26	招商銀行	3968	30.15	2.03	-1.72
天津創業環保	1065	3.05	0.66	-69.16	中國銀行	3988	3.42	0.00	-16.43
華電國際電力	1071	3.62	1.97	-30.61	洛陽鉬業	3993	2.90	-0.34	-34.69
東方電氣	1072	5.11	3.65	-48.15	中信證券	6030	14.72	0.68	-25.18
中國神華	1088	18.56	3.23	-13.51	中國光大銀行	6818	3.51	1.74	-21.77
洛陽玻璃	1108	2.13	0.47	-84.20	海通證券	6837	8.30	0.00	-25.11
中海發展	1138	4.03	-0.25	-28.18	華泰證券	6886	13.36	0.15	-35.15

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## A股動向

## 宏觀與策略

宏觀：政策傳導並不順暢，債市維持窄幅震蕩

【宏觀固收組 楊業偉】

點評： 高頻數據顯示實體經濟下行壓力持續。從六大發電集團耗煤量、鋼鐵產能利用率等高頻數據看，生產面繼續延續弱勢。而從需求面來看，30個大中城市房地產銷售面積弱勢平穩，其中二三線城市增速明顯放緩，顯示房地產需求繼續走弱。供需缺口收窄環境下，工業品價格繼續下跌，這將帶動企業盈利持續下行，并抑制企業投資與補庫存需求。從高頻數據來看，整體經濟依然延續下行態勢。

逆周期政策繼續發力，但傳導渠道不暢，效果依然有限。12月物價數據顯示通脹壓力減緩，而工業品通縮隱憂上升。價格走弱從側面顯示了經濟基本面偏弱的情況。在此環境下，逆周期政策繼續發力。積極的財政政策和事實上寬鬆的貨幣政策繼續推進。國務院常務會議再次推出對小微企業年2000億元規模的減稅措施，同時，央行在上周推出降準措施，流動性繼續保持合理充裕。但目前積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策效果相對有限，主要由於傳導渠道不暢。減稅的同時，財政支出會隨之下降，特別是18年11月份財政支出結構顯示民生相關支出大幅收縮，財政收支同時收縮的情況下，積極的財政政策對經濟的促進作用并不明顯。而地方政府債發行滯後，雖然額度提前下發，但發行相對滯後。根據央行行長易剛表示，地方債發行會到本月下旬，同時考慮到春節臨近，地方債大幅發行可能會推遲到2月份。因而，對地方政府資金來源的補充也會相應推遲，基建逆周期調節作用在這幾個月表現將不會太明顯。同時，雖然流動性保持較為寬鬆狀況，但向實體經濟傳導的約束并未消除，資管新規和資本金不足繼續約束金融機構資金投放能力，而對民企和小微的信貸投放由於缺乏微觀激勵，因而難以大幅放量。財政政策實際力度有限與貨幣政策傳導渠道不暢環境下，經濟將延續回落態勢。

流動性將維持合理充裕，非常寬鬆的流動性環境難以持續。上周流動保持非常寬鬆的狀況，周中隔夜質押式回購利率一度下行至1.4%附近。季節性因素退出，疊加央行推出降準措施，導致流動性短期大幅寬鬆，同時央行難以通過逆回購到期顯著回籠流動性。然而，流動性難以保持如此寬鬆的狀況，隨著央行持續通過公開市場回籠資金，以及春節因素臨近，短端利率將回復至此前水平。上周後半周央行回籠流動性就帶來了短端利率回升趨勢。我們認為短端利率將繼續保持此前中樞水平，R007利率繼續在2.5%左右運行，央行短期調降短端利率中樞水平可能性有限，目前短端利率中樞水平已經接近15年下半年至16年上半年流動性季度寬鬆時期，更重要的是因為當前利率水平下降對實體經濟融資幫助有限，但可能加大金融體系風險。

長端利率波動空間有限，債市或進入窄幅震蕩階段。短端利率總體低位平穩環境下，長端利率波動空間有限。一方面，經濟基本面下行和流動性寬鬆決定長端利率調整空間不大，另一方面，短端利率平穩將抑制長端利率下行空間。因而長端利率將進入窄幅震蕩階段，近期債市波動空間有限，將進入窄幅震蕩階段。

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
----	------	------	----

本日並無重要企業活動公布。

**經濟資料**

日期	國家	指數		預測	前值
14/01/2019	中國	貿易出(入)超(美元)	十二月	50.44bn	44.74bn
14/01/2019	中國	出口年增率%	十二月	2.00%	5.40%
14/01/2019	中國	進口年增率%	十二月	4.60%	3.00%
14/01/2019	歐元區	工業生產經季調(月比)	十一月	-1.30%	0.20%

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