

宏觀經濟趨勢及重要財經事項

中美貿易戰繼續左右全球資本市場走向

去年中美貿易紛爭牽動國際金融市場的敏感神經, 中國 A 股、美股、港股及其他環球多國股市均出現大起大落的趨勢, 雖然國家主席習近平與美國總統特朗普於去年 12 月在阿根廷同意暫時休戰 90 日曾一度令市場亢奮, 但若然 3 月 1 日前中美仍未能達成協議, 美國將加徵新關稅, 中美貿易戰勢必成為 2019 年的黑天鵝。向好的一方面看, 若果中美雙方進行友善的談判協商, 將為市場帶來上升新動力。

美聯儲加息態度由「鷹」轉「鴿」

去年底美聯儲進行了年內的第 4 次加息, 將聯邦基金目標利率區間上調至 2.25%-2.50%, 創下 10 年以來最高水平。為此, 美國總統特朗普曾經多次轟擊聯儲局加息過快, 阻礙美國經濟增速。外電媒體一度傳出, 特朗普在宣佈加息後已多次討論過計劃撤換聯儲局主席。展望今年, 市場普遍估計美聯儲年內將加息預測次數下調至兩次, 反映中美貿易關係緊張、外圍經濟增長放緩及市場波動對利率帶來的不確定性。美聯儲的 2019 年加息的路徑方向如何, 建議投資者拭目以待。

A 股占 MSCI 權重將升至 20%

國際知名指數公司 MSCI 明晟去年 11 月證實, 正在就 A 股在指數中的權重, 由 5% 提高至 20% 進行磋商, 磋商結果將在 2 月 28 日前公佈。外電媒體指出, 調高 A 股納入因數可能會吸引超過 800 億美元的新外國投資進入內地市場。外資獲得了更方便的配置 A 股的管道, 不但對 A 股的走勢構成利好, 對中港股市的健康發展也是一件好事。另一方面, 境外機構投資者參與比重提升亦將給予價值投資更多估值溢價空間。

內地刺激經濟政策進一步加大, 中國資本市場將逐步開放

中國人民銀行貨幣政策自去年 7 月起漸趨寬鬆, 亦明顯減低過往的去槓桿力度, 而 2019 年政策的重點將集中在解決貨幣政策傳導機制不通暢的問題, 政府針對影子銀行等管控力度可能會有所放鬆, 同時貨幣政策在邊際上會更加寬鬆, 今年初起已降準 1%, 並釋放 1.5 萬億人民幣流動資金, 相信人行潛在降準的空間仍在, 預計今年人行將進行 2 至 3 次降準。財政政策方面, 中央自去年下半年起大力倡議多個基建工程項目, 以降低經濟增速放緩的影響。同時, 為扶持國內小微企業及刺激居民消費需求, 連日來中央不論在企業和個人所得稅以及進口產品關稅等不同方面進行大幅度降稅措施, 相信今年國內實體經濟維持平穩增長的勢頭。此外, 伴隨著 2019 年滬倫通的開通以及「同股不同權」的港股中資股可望正式納入港股通股票池, 中國資本市場對外開放的步伐將不會停止。

英國可能不會順利脫歐

去年底經過多重波折, 脫歐草案贏得了歐盟方面的首肯, 惟方案在英國內部卻遭到反對, 英國各政黨勢力和社會就脫歐問題的矛盾和分歧日益嚴重。另外, 英國首相文翠珊重申反對該國舉行第二次公投, 表示此舉會造成分化以及不尊重那些在首次公投中選擇脫歐的人, 並強調現已沒有足夠時間舉行新的公投。3 月 29 日是英國脫歐日, 脫歐後英歐雙方可能未能達成協定而形成懸崖式脫歐, 建議投資者留意相關事態發展。

2019 年 1 月 21 日

中國宏觀經濟數據市場預測

宏觀經濟預測	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
實際 GDP (% YoY)	6.7	6.9	6.6	6.2	6
CPI (% YoY)	2.0	1.5	2.1*	2.3	2.2
進口 (% YoY)	-5.4	15.9	18*	6	5.6
出口 (% YoY)	-6.4	6.7	11.2*	4	4.8
工業生產 (% YoY)	6.0	6.6	6.3	5.8	5.5
M2 貨幣供應 (% YoY)	11.3	9.5	8.4*	8.6	8.4
10 年公債利率 (%)	3.06	3.9	3.31	3.25	3.08
美元兌人民幣 (在岸價)	6.95	6.51	6.88	6.8	6.7

*已公佈

資料來源：FactSet、彭博 (截至 17/01/2019)

美國宏觀經濟數據市場預測

宏觀經濟預測	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
實際 GDP (% YoY)	1.6	2.2	2.9	2.5	1.9
CPI (% YoY)	1.3	2.1	2.5*	2	2.2
失業率 (%)	4.9	4.3	3.9*	3.6	3.7
進口 (% YoY)	1.9	4.6	4.7*	3.8	3
出口 (% YoY)	-0.1	3.0	4.1*	2.4	2.8
預算 (佔 GDP%)	-3.1	-3.4	-3.9	-4.7	-4.7
政府債務 (佔 GDP%)	76.7	76.5	78.8	79.3	81
央行利率 (%)	0.75	1.5	2.5*	2.9	2.8
2 年公債利率 (%)	1.19	1.89	2.49	2.94	2.95
10 年公債利率 (%)	2.45	2.41	2.69	3.1	3.17
美元兌歐元	1.05	1.2	1.15	1.2	1.24

*已公佈

資料來源：FactSet、彭博 (截至 17/01/2019)

2019 年 1 月 21 日

港股大市分析

2018 年港股虎頭蛇尾, 2019 年期盼重回正軌

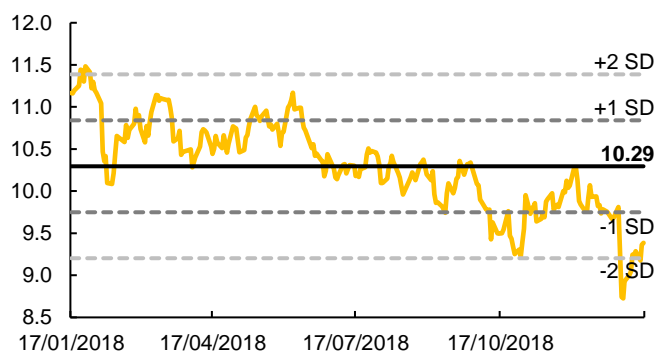
去年港股風高浪急, 呈先高後低的格局, 年初屢創新高, 於 33484 點見頂, 其後展開延續性下跌, 到 10 月低見 24540, 累計曾跌 8944 點 (-26.7%)。去年表現總結, 恒指急挫 4073 點 (-13.6%), 創下 7 年來最差表現。恒指急挫的主因歸納如下: 1.) 美國自 3 月起威脅向全球多國發動貿易戰、2.) 內地科技龍頭捲入美方調查及懲罰、3.) 內地經濟轉弱, 人民幣匯價顯著下跌、4.) 美聯儲主席鮑威爾維持加息政策, 以及 5.) 英國脫歐等一系列不利因素。國指方面, 國指累跌 1584 點 (-13.5%)。

2019 年港股有以下值得投資者關注的重點:

1. 國內「去槓桿」的大背景下, 國內的降準等一系列支持經濟政策是否能緩和資金流動性緊張。
2. 新經濟股仍將透過港股作為主要集資平台, 但鑑於該板塊去年股價表現欠佳, 估計今年新股熱潮將有所收斂。
3. 國內將繼續積極推動混合制度改革, 加快鐵路基建的投資與改造, 將進一步拉升水泥、鋼鐵、基建股的估值。
4. 人民幣匯價能否守穩兌美元 7 算關口。
5. 中美貿易糾紛的演變, 國內 GDP 增長能否保 6。

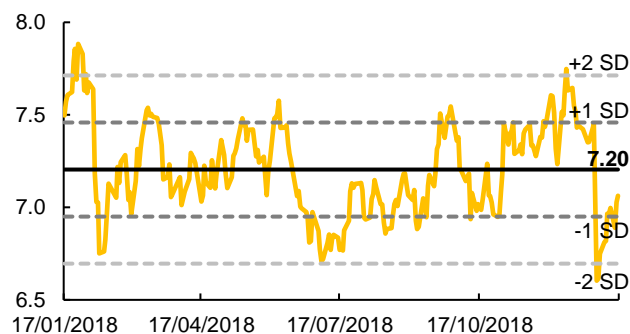
鑑於過去數月環球股市呈上落波動的格局, 我們預測 2019 年恒指於 22500 至 29500 點上落, 而國指則於 9000 至 12000 點上落。預測市盈率方面, 彭博的最新資料(16/01)顯示, 恒指及國指分別約 9.39 倍及 7.06 倍, 均較過去一年的平均值有所折讓。

恒指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 16/01/2019)

國指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 16/01/2019)

2019 年 1 月 21 日

美股大市分析

2019 年美股走勢繼續受到中美貿易談判、加息、原油價格變動及地緣政治左右

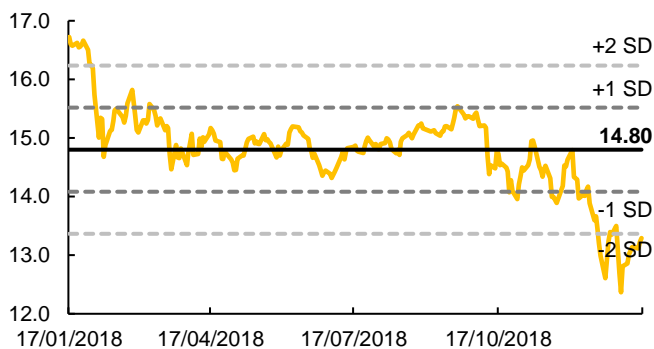
去年美股在美中貿易戰、美聯儲加息以及地緣政治風險的影響下大起大落，乍暖還寒。去年全年累計，道指跌 1391 點 (-5.63%)，標普跌 166 點 (-6.24%)，及納指跌 268 點 (-3.88%)。目前各種數據均顯示全球經濟放緩，負面情緒將繼續主導美股市場。不過，倘若中美貿易等不確定性得以消除，伴隨著美聯儲放緩加息步伐，相信美股可能重拾升勢。

2019 年影響美股的 4 大元素如下：

1. 中美貿易磨擦可能拖累今年美國經濟增長，中美的貿易談判最終結果將成為後市走勢的最關鍵因素。
2. 去年末聯儲局議息聲明偏鴿溫和，令市場猜測今年將只加息兩次甚至一次，比 9 月時暗示加息三次的言論明顯溫和，近日美國聯儲局主席鮑威爾更表示，在加息問題上將展現耐心，願意聆聽市場意見，如有需要將毫不猶豫地改變縮表政策。
3. 孳息率曲線趨平或倒掛，反映美國未來經濟增長步伐可能減慢。
4. 由於減稅效應逐步消退，美國企業業績相較去年有所放緩，甚至部分公司的盈利可能出現倒退。

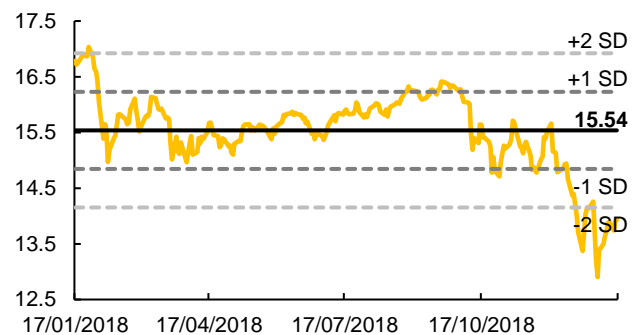
基於以上分析，我們預料道指將於 21800 點至 26000 點上落；標普將於 2300 點至 2800 點上落；納指將於 5600 點至 7600 點上落。預測市盈率方面，彭博的最新資料(16/01)顯示，道指、標普及納指分別為 13.29 倍、13.94 倍及 16.94 倍。

道指預測估值圖 (P/E)



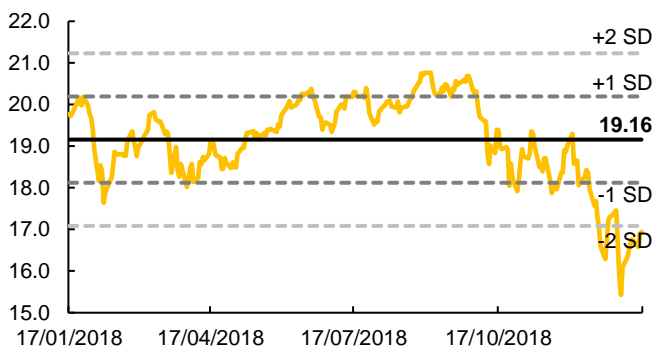
資料來源：彭博 (截至 16/01/2019)

標普預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 16/01/2019)

納指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 16/01/2019)

2019 年 1 月 21 日

港股板塊及個股精選

電訊及電訊設備板塊：

去年 12 月中國工信部公布，向中國電信(00728.HK)、中國移動(00941.HK)、中國聯通(00762.HK)發放 5G 系統中低頻段試驗頻率使用許可，下一步將會指導各電訊商完成 5G 系統試驗的基站部署，並力爭 2020 年開展大規模 5G 商用化，以上規劃充分顯示出內地決心完善 5G 網絡產業鏈，以達到本世紀的科技強國的目標，龍頭電訊基站及設備股份理應受惠。

電訊及電訊設備股精選包括：中國鐵塔 (00788.HK)、中通服 (00552.HK)

互聯網板塊：

2018 年科網股的估值經歷翻天覆地的變化，年初股價一浪高於一浪，惟高估值自年中開始結束。幸好的是，目前科網股板塊的估值正在處於底部，悲觀預期應已反影在股價上，估計進一步下滑空間將會有限。在遊戲業方面，中央政府多次表態，要收緊遊戲審批政策，多家國內遊戲公司在新規管遊戲政策下股價連挫數個月。不過，內地官方於去年 12 月對政策的態度開始軟化，並局部恢復遊戲審批程序，對龍頭遊戲企業來說是一個重大利好催化劑，估計今年遊戲上市的速度將較去年下半年有所加快。

互聯網股精選包括：騰訊控股 (00700.HK)

保險板塊：

去年內地加強規管短期返還的年金險產品，將大大影響今年首季的相關產品銷情，同時新單保費收入增長亦顯著回落。不過，內險業正在經歷轉型階段，中央監管險企的政策力度有望放鬆，將有利該行業保持長期健康發展。此外，去年中國積極開放國內保險市場，包括放寬持有國內險企的股權比例及擴大外資險企的業務經營範圍，相信早已布局內地市場的外資險企將受惠最多。

內險股精選包括：中國平安 (02318.HK)、友邦保險 (01299.HK)

基建板塊：

去年中國經濟增長備受中美貿易戰考驗，宏觀經濟下行風險持續上升，加上首 3 季度國內基礎設施投資按年增速明顯放緩，因此 12 月中央經濟工作會議強調「六穩」（意即穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期），其中基建項目成為「穩投資」的主要政策目標。今年中央政府明確指出，投資補短板力度將進一步加大，相信今年基建項目上馬速度將會明顯加快。

基建股精選包括：中國鐵建 (01186.HK)、中交建 (01800.HK)

內房板塊：

根據國家統計局的最新數據(截至 1 月 15 日), 去年累計首 11 個月商品房銷售額按年升 12.1%, 較 2017 年同期的 12.7% 有所回落, 而首 11 個月商品房銷售面積的按年增速則由 2017 年的 7.9% 迅速回落至 1.4%, 顯示整體內房銷售表現有所放緩。不過, 中央房地產調控政策自去年底起突然出現方向性轉變, 近日多個城市逐漸鬆綁其限貸限購政策, 預計內房的售樓銷情有望重拾強勁的勢頭。

內房股精選包括: 中國海外 (00688.HK)、龍光地產 (03380.HK)、富力地產 (02777.HK)

內需板塊：

在中美貿易戰陰霾下, 眾多經濟數據顯示, 去年下半年內地經濟下行壓力上升, 有見及此, 國家發改委領導層近日高調表示, 今年將制定出台促進汽車及家電等熱點消費產品的汰舊換優措施, 以釋放更多消費動能來刺激國內消費需求, 相信家電板塊勢必受惠。

內需股精選包括: TCL 電子 (01070.HK)、海爾電器 (01169.HK)

防守性板塊：

去年環球股市劇烈反覆波動, 但公用股及房產基金(REIT)股價逆市上升, 並大幅跑贏大市, 展現了其防守性價值。此外, 防守型股份的估值及股息率具有吸引力, 由於今年環球經濟前景及投資市場依然充滿挑戰, 加息預期亦已有主觀性上限, 若市況繼續低迷, REIT 和發電股均能夠提供安全及穩定的回報。

防守股精選包括: 領展 (00823.HK)、華潤電力 (00836.HK)

本港地產板塊：

中原城市領先指數(CCL)由去年初的 165 點升至 8 月初的 188 點, 其後逐步回落至去年底的 174 點, 顯示目前樓市正在進入調整期。雖然中美貿易戰憂慮令香港經濟前景未明, 買家入市意慾大受影響, 但美國聯儲局的加息步伐開始走向溫和, 對利率敏感的本地地產股屬利多於弊。此外, 近日多家龍頭本港地產商積極推售新盤, 重新帶旺新樓銷情。基於以上因素, 估計今年樓價跌勢有望逐步回穩。

本港地產股精選包括: 新鴻基地產 (00016.HK)、信和置業 (00083.HK)

港股 2019 年重點精選

股票名稱	代號	板塊	12 月底收市價* (HKD)	下年度預測市盈率* (倍)	股息率* (%)	每股盈利* (當地貨幣)	去年表現* (%)	建議買入價 (HKD)	中綫目標價 (HKD)	建議止蝕價 (HKD)
中國鐵塔	00788.HK	TMT	1.48	40.62	--	--	17.46	1.45	1.65	1.35
中通服	00552.HK	TMT	6.48	11.64	2.14	0.41	23.66	6.70	7.50	6.40
騰訊控股	00700.HK	TMT	314.00	27.54	0.28	9.04	-22.65	330.00	370.00	300.00
中國平安	02318.HK	保險	69.15	9.09	2.81	5.76	-15.00	72.00	82.00	66.00
友邦保險	01299.HK	保險	65.00	15.72	1.59	0.40	-2.48	68.00	78.00	62.00
中國鐵建	01186.HK	基建	10.86	6.18	1.95	1.25	19.87	11.00	12.50	10.00
中交建	01800.HK	基建	7.40	4.69	3.87	1.12	-16.67	7.75	9.00	7.00
中國海外	00688.HK	地產	26.90	6.19	3.16	3.86	6.96	27.00	31.00	25.00
龍光地產	03380.HK	地產	9.81	5.00	3.77	1.18	21.41	10.20	12.00	9.00
富力地產	02777.HK	地產	11.84	2.72	11.81	7.05	-32.80	14.00	16.00	12.50
TCL 電子	01070.HK	消費	3.00	6.34	6.53	0.64	-23.08	3.40	4.00	3.00
海爾電器	01169.HK	消費	19.26	10.66	1.51	1.32	-10.00	20.50	23.50	18.50
領展	00823.HK	REIT	79.30	26.63	3.26	20.60	9.45	77.00	85.00	71.00
華潤電力	00836.HK	公用	15.06	8.92	5.81	1.20	3.43	15.20	17.50	14.00
新鴻基地產	00016.HK	地產	111.60	9.22	4.17	17.24	-14.42	123.00	140.00	110.00
信和置業	00083.HK	地產	13.42	16.23	3.95	2.20	1.21	14.00	16.00	13.00

*截至 31/12/2018

資料及數據來源: 彭博、創陞證券整理

利益衝突披露及免責聲明

利益披露聲明

本報告作者為香港證監會持牌人士，分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員，也未持有其任何財務權益。

在本報告中，創陞證券有限公司（創陞證券）並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益（包括持股），在過去 12 個月內與該公司並無投資銀行關係，亦無進行該公司有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。

分析員保證

本報告中的每個分析師，對於個人分析的公司或證券，均作出以下保證：-

- (1) 本報告謹反映分析員對調研標的公司及/或相關證券的個人觀點及意見；
- (2) 分析員的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連繫；
- (3) 擬備本報告的分析員確認並不持有本報告所提述的上市公司的權益。

免責聲明

本報告是由創陞證券所編寫。本報告內容既不代表創陞證券的推薦意見，也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易要約。創陞證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務（例如配售代理、牽頭經辦人、保薦人或包銷商）。創陞證券不排除其員工有個人投資于本報告內所提及的上市法團。

本報告內所載之資料均來自可靠的公開信息，惟並不保證此等資料之完整及正確性。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告並不構成個人投資建議，客戶據此投資，責任自負。本報告亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。創陞證券並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

未經創陞證券書面授權許可，任何人不得引用、轉載以及向第三方傳播本報告，否則可能將承擔法律責任。

地址: 香港灣仔告士打道 128 號祥豐大廈 20 樓 A-C 室 網址: www.innovax.hk 聯絡電話: (852) 2311 0322