

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃森雲

研究員

james.wong@sinopac.com

貿易戰陰霾下對策

研究背景

- 近日中美貿易再次升溫，未來的大市發展方向將受中美政治因素及其“副作用”所影響，中美政治關係方向還有太多不確定因素，例如各方對關係惡化的力度及決心，政策市永遠是最難推測的，故現時未能有把握推斷後市整體結果及升跌幅度，有見及此研究部將兩個最樂觀及悲觀的情況分別呈現，短線大方向交給投資者自行判斷。（所有價格皆截至 6 月 11 日中午收市價）

中美衝突升溫及預計再加熱升溫事件：

- 美國總統特朗普宣布擴增 2,000 億美元的中國商品徵收 25% 關稅
- 中方反擊亦宣布對美國價值 600 億美元的進口商品提高至 25% 的關稅
- 美國封鎖華為，美國宣布將華為及其 70 家公司列入出口管制實體名單之列
- 5 月份中國官方製造業採購經理人指數 (PMI) 從 4 月份的 50.1 降至 49.4
- 中國將嚴肅考慮利用稀土反制美國
- 美國將於 6 月 17 日針對剩下 3,000 億商品舉辦公開聽證會

中美衝突再升溫對恒指預測：

- 從最壞的情況來說，中美衝突的破壞程度及維持時間，還需要時間觀察，現在尚不好說，畢竟事件發展已由原本地域性的貿易摩擦或升級成兩國大國角力、霸權競逐及意識形態上等國際性問題，所牽涉的國家、領域及時間已變廣及深，現在中美貿易戰、科技戰會否演變成貨幣戰，現在言之尚早。
- 四月港股橫行的走勢已告訴大家香港已有個別實力投資者分批獲利離場，是否進入熊市我們還需要觀察分析。但五月的走勢，或多或少能反映出美國、中國及香港股市（前者已從高位回落 6.5%、後兩者已回一成多）的長線投資者對市場價值的看法，在現階段港股成交亦開始減少及低迷，五月最後一星期平均成交額僅為 888 億左右（五月頭跌勢開端一星期平均成交 1,177 億），顯示現價低位買意薄弱，如現水平仍吸引不到他們的青睞，那更深度的調整應無可避免，如中美衝突再次升溫，雙方或全球經濟無一倖免受到影響，預計恆指或回調至二萬五千點（上年貿易戰十月份底部）才有較大支持。貿易戰及中美衝突陰霾始終困擾大市。短線而言大方向仍不容易作推測，但最佳的做法是先等候成交額出現突破後，讓市場告訴我們方向然後才順勢而行，勝算較佳。

中美衝突有緩和及預計利好股市事件:

- 美國總統特朗普在 5 月中形容，近日與中國的貿易戰升級只是小爭吵，雙方仍保持良好對話
- 阿根廷舉行的 G20 峰會，習近平將在會議期間會見特朗普
- 美國總統其後表示願把華為納入中美貿易協議的一部分
- 市場不少認為談判將繼續，且額外關稅將推遲、至少在短期內推遲
- 在 2020 年美國大選前，中美貿易談判或能夠達成協議
- 中國 5 月出口以人民幣計按年增 7.7%，數據勝預期
- 聯儲局或有進一步降息的空間，美國利率期貨中市場，現時預估年底降息機率已上升至 98%

中美衝突緩和及降息對恒指預測:

- 從最好的情況來說，中美衝突或在 2020 年美國大選前能夠達成協議，中美關係升溫只是特朗普競逐連任的籌碼，加上中美雙方或不想將地域性的貿易摩擦升級成兩國大國角力，所以市場認為還是有達成協議的機會。再者聯儲局在年底前降息機會極大，或能提振大市。
- 恒指已從 2019 年高位 30,280 點回吐至今 27,789 點附近，跌幅已達 8.2%，大市已連跌一個月，恒指已回吐至 2019 年頭位置後反彈，加上有降息的空間，博反彈的值博率不低。最樂觀的看法來說，恒指或能反彈至 2019 年 3 月位置，可在低位成交額大增後留意，勝算較佳，相對來說，港股在估值上是較美股更吸引。

總結及建議

- 研究部分別在中美衝突升溫的情況下挑選出共 3 隻未來預計避險性較強或較能防守的個股及產品；及在中美關係緩和的情況下選出共 3 隻預計暫相對強勢的個股（所有價格皆截至 6 月 11 日中午收市價）。
- 在貿易戰再次升溫的情況下，3 隻預計相對避險性較強或較能防守的產品及個股分別是及生活服務電子商務的美團點評（3690）、公用防守股的電能實業（6）及黃金 ETF 的 SPDR 金 ETF（2840），可在中美衝突再次升溫的關鍵位置下留意這類預計防守能力較強的產品及個股。
- 在貿易戰相對有緩和的情況下，3 隻預計相對強勢的板塊及成份股包括食品股的萬洲國際（288）、電器及消閑電子產品股的創科實業（669）及內險股的中國平安（2318），預計該 3 隻能相對跑贏大市，可在中美衝突有緩和的情況下及回調至適當位置考慮。

情況一 形勢再轉壞

美團點評 (3690)

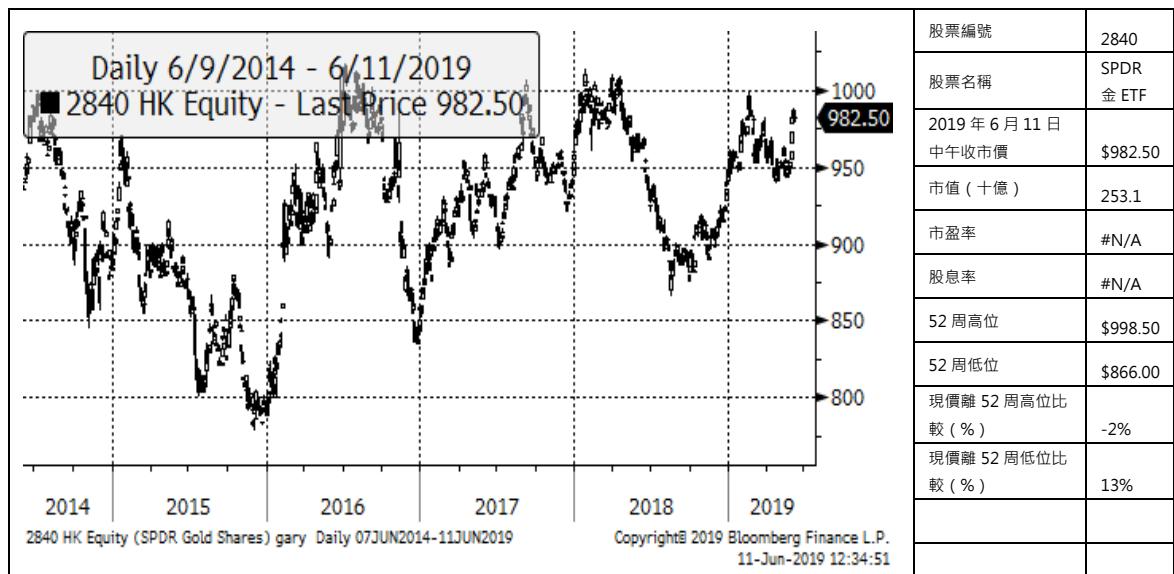
- 首季業績虧損收窄 9 成至 14.3 億人民幣，佔總收入 55.8%的外賣業務增長 51.7%，毛利率升至 14.45%。
- 核心外賣業務增長快速，且公司在節省成本措施下，成本獲得有效的控制，整體毛利率上升 3.8%至 26.4%，預期明年可以轉虧為盈。
- 美團點評屬於民生類股，股價較不受大盤，且由於業務成本控制改善，在大盤受壓時仍有投資價值，屬於抗壓性較佳的個股。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

SPDR 金 ETF (2840)

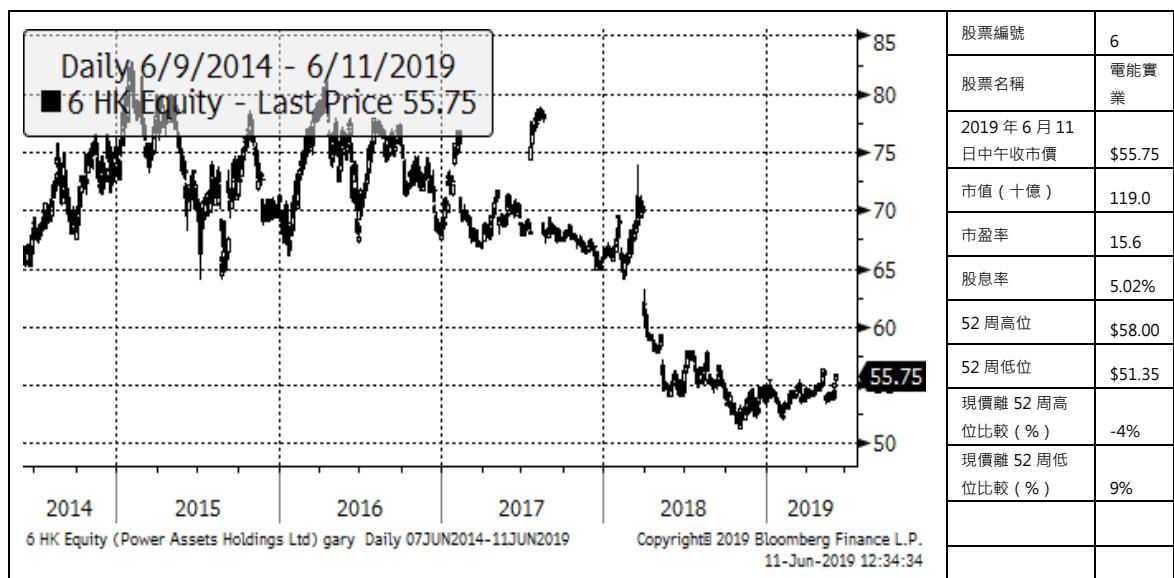
- 中美貿易戰升溫，恆指失守 27,000，在中美貿易戰破局下整體走勢向淡，應以避險為主的策略。
- 在避險資金流入下，國際金價創 2 個月新高，在股市大幅回落，拖累全球經濟放緩，價格不受央行寬鬆政策影響，金價勢必會成為避險的最佳投資之一。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

電能實業 (6)

- 電能實業主要在全球多個市場提供電力生產和輸配業務，包括燃煤、天然氣、可再生能源等，第一季基礎業務利潤按年增長 11%，英國及澳洲投資按年增長 6.8% 及 4.9%，內地投資按年增長 73% 至 4.69 億元。由於電能實業國外業務多樣化，受經濟週期影響較少，且從事供電、供氣等公用業務，營收穩定現金流量強勁。
- 市盈率 15.14 倍略高於 5 年平均，週息率 5.17%，沽值吸引。可以利用 ELN 買入，在大盤回落時低接股票，或賺取時間價值。

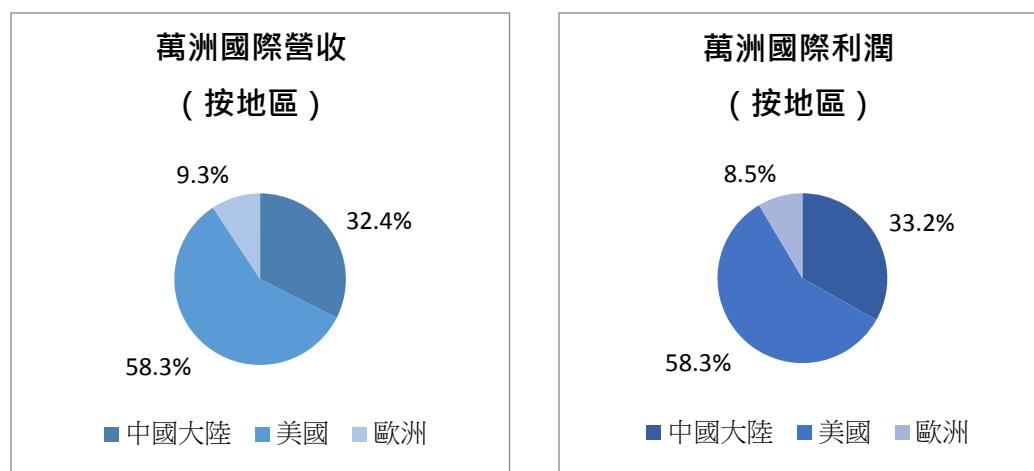


資料來源：永豐金證券研究部、彭博

情況二、形勢好轉

萬洲國際 (288)

- 萬洲國際是全球最大的豬肉食品企業，業務主要由中國及美國兩塊組成：中國業務主要是在A股上市的雙匯發展；美國業務在Smithfield下，覆蓋區域主要有美國、波蘭、羅馬尼亞、墨西哥、英國及若干西歐國家。
- 從營收分地區結構來看，2018年，美國業務占比達到58.3%，中國業務占比32.4%，歐洲業務占比9.3%；從經營利潤分地區貢獻來看，中國經營利潤占比33.2%，美國占比58.3%，歐洲占比8.5%。
- 目前在貿易戰的陰霾籠罩下，預期萬洲股價在\$6.50 – \$7.50區間整固，若貿易戰有所好轉以及配合成交突破\$7.50，可以追入。短期目標：\$8.45，止蝕價：\$7.00。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

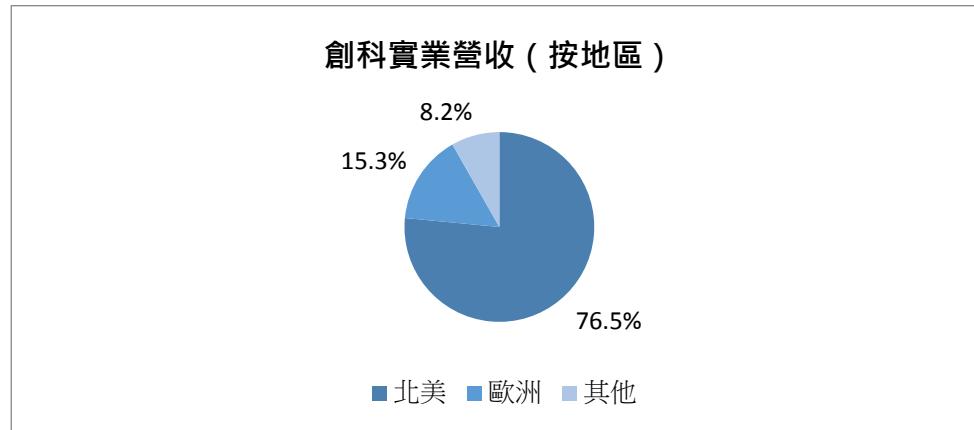
資料來源：永豐金證券研究部、彭博



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

創科實業 (669)

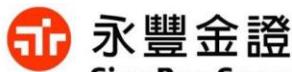
- 創科實業受到貿易戰的衝擊可能較為嚴重，公司收入的 76.5% 都來自北美，在貿易戰影響下股價回落至 100 天線約 \$50 水平，目前亦有企穩的跡象。
- 預期股價會在 \$47.5 – \$52.5 區間整固，相信在貿易戰好轉的情況下會有反彈。短期目標：\$59.95，止蝕價：\$50.00。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博



資料來源：永豐金證券研究部、彭博



中國平安 (2318)

- MSCI、富時羅素及標普道瓊斯指數公佈納入 A 股，國家加快人民幣國際化、推進「一帶一路」建設，並推出減稅降費政策等，可望刺激 A 股向上。
- 若貿易戰在達成某程度上的協議，以致人民幣升值，其資產價值亦上漲船高，有利於平安股價後市發展。
- 在 A 股及港股疲弱的表現下，平安自月初創出 \$94.72 高位後，走勢受壓。短期 82.1 會是較重要的支持位，相信只要不失守就具備反彈的條件。短期目標：\$94.72，止蝕價：\$82.1。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券(亞洲)及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券(亞洲)可信之資料來源，但永豐金證券(亞洲)並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券(亞洲)概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券(亞洲)可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：(a) 本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及 (b) 其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券(亞洲)之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券(亞洲)及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券(亞洲)可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券(亞洲)一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券(亞洲)在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供之任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券(亞洲)有限公司（「永豐金證券(亞洲)」）之政策：

刊發投資研究之研究分析員並不直接接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券(亞洲)集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括永豐金證券(亞洲)）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 6 月 11 日，若永豐金證券(亞洲)有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券(亞洲)有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券(亞洲)有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券(亞洲)有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。