

歐美矛盾上升 中美矛盾緩和

從中興事件 看揀股策略

股壇
寶覽

隨着小米上市，同股不同權的股權結構及港府變相增持，港交所(388)嘅投資價值，一步一步釋放出來，是不錯嘅中長線選擇。

今個星期美國很大機會加息，香港方面也可能跟隨加優惠利率(P)，隨着息口增加，一年期定期存款已經達致 2%。如美國下半年再加 0.25% 兩次，香港若跟隨，一年期存款可能達到 2.5%。朝這個走勢來看，那些股票少於 2.5% 嘅回報，便變得唔吸引。定期存款風險差不多沒有，但股票上落可以很大，譬如遇着中興通訊(763)的股票，復市後可以下跌 30 個巴仙。2.5% 嘅回報不足以抵銷股票下跌嘅幅度。

不選息率低於 2.5% 股份

對食息一族來看，2.5% 息率嘅股票便變得唔吸引。因此在選股方面要更加小心。筆者從事法規工作超過 8 年，對於中興通訊事件有深體悟。再建議管理層嚴格遵守法規時，必定痛陳利弊。在中興通訊事件上，可以看到違反法規罰款可以是天文數字，80 億元對機構來講絕對是嚴重嘅打擊。

在我們投資股票是，不能只看一大堆數字，對公司嘅管理層和人物嘅背景也要作深入了解，因為我們將我們畢生嘅積蓄，投放落在一些陌生人身上，又怎能不了解他們的個性，處事方法同理背景。人物——絕對是投資股票時嘅靈魂，也是最難掌握的一瓣。但經過長年累月累積經驗，日久見人心，聽其言觀其行，那麼便可以增加我們嘅勝算。

在聆聽投資建議是，也要用人嘅方法，去分辨是非黑白，那些可以相信，那些可以不理或一笑置之，絕不是一次半次嘅成功。

讀者有興趣的，可以繼續收看仔寶覽兄弟的文章，當大家看完文章之後，看看是否能夠增加一丁點的知識和智慧。如果讀者能夠達到這個目的，筆者寫文章嘅動機已達到了。

仔寶覽兄弟
羅雲耀 x 甜筒輝
(逢周四刊出)



隨着小米上市，同股不同權的股權結構及港府變相增持，港交所嘅投資價值，正一步一步釋放出來。

大行
報告

花旗升港華燃氣目標價至 8.5 元

花旗發表研究報告指出，由於港華燃氣(1083)的接駁用戶增加，因此調升其 2018 至 20 年度純利預測 1% 至 6%，目標價亦提高約 8%，從 7.9 元升 8.5 元，重申「買入」評級。

報告指，2018 財年首 4 個月，港華燃氣的天然氣銷量按年上升 18.4%，預測全年度可升 17.4%，而第二財季起，集團天然氣業務的單位利潤率亦告上升，估計新用戶接駁由 2017 年度的 86 萬增至 2018 年度的 100 萬。花旗認為，港華燃氣現價為 2019 年預測市盈率之 12.6 倍，市帳率 1.1 倍，估值吸引。

花旗創維數碼毛利率續改善

花旗表示，創維數碼(751)業績表現好過預期，於 2018 財年下半年明顯復蘇，收入及純利分別按年升 10% 及 55%，預計其內地電視銷售將恢復，加上液晶模組成本減少，因而維持創維數碼「買入」評級，目標價 4.5 元。

花旗相信，受今年的運動活動，及以經調整平均售價推出的新產品推動，本地電視銷售正逐步改善。創維數碼因此在健康的存貨水平下，2019 財年將可以看到其內地電視銷售改善。花旗又指，公司的毛利率由 2018 財年上半年的 15.8% 升至下半年的 17.5%，相信該趨勢可以延續。

大和維持平安好醫生「買入」評級

大和資本指，平安好醫生(1833)有平保(2318)支持其活躍用戶數字，與競爭對手「微醫」之間亦有差異，維持對集團「買入」評級，目標價 68 元，料 2020 年可扭虧為盈。

大和表示，好醫生獲得平保支持，可透過面對面銷售平台，支持活躍用戶及用戶支付比率，例如平保的壽險經紀若果銷售好醫生的健康護理產品，可獲得 5% 至 25% 佣金。同時，好醫生的家庭醫生服務亦可透過平安壽險的手機應用程式提供。

滙證升世房目標價至 32.5 元

滙證指，世茂房地產(813)年初至今合約銷售強勁，料 6 月份表現維持強勢，將公司目標價由 25.6 港元升至 32.5 港元，維持「買入」評級。

滙證表示，世房年初至今銷售按年升 53%，高於行業的 35%，由於可售貨源強，料可繼續佔市場份額，推動短期股價。據現時銷售步伐，該行將世房今明兩年合約銷售預測調高 16% 及 10%，料今年合約銷售達 1680 億元人民幣，高於公司目標的 1400 億元人民幣。至於今明兩年盈利亦分別調高 2% 及 7%。



放生中興是中美之間將就貿易問題達成協議並停戰的一個重要信號。 資料圖片

為，放生中興是中美之間將就貿易問題達成協議並停戰的一個重要信號。

歐美經濟存在直接競爭

事情看起來很奇怪，在常人看來本該大打出手的中美貿易戰似乎要停戰，而本該友好協商的美國與小夥伴之間的貿易摩擦卻越來越像要真打，這個世界亂套了，難道真像傳說中說的：演員拿錯了對方的劇本？

演員當然不會拿錯對方的劇本，但歐美和中美之間矛盾的變化卻又並不是無迹可尋，憑空出現的。簡單來說，歐美之間相同或類似的地方是社會制度、經濟運行方式和價值觀，矛盾較大的地方是經濟上存在直接競爭，大家的經濟結構比較接近，都擅長高技術裝備、服務業一類的東西，譬如說德國的汽車就令美國汽車業壓力很大，歐洲的空客就和波音飛機直接競爭，特朗普想保護的鋼鐵也主要是從盟友進口，加拿大也是美國農業的直接競爭對手等等。

中美經濟存在互補

相反，中美之間差異較大的是社會制度、經濟運行方式和價值觀，但在經濟上卻又存在廣泛的互補現象。譬如說中國是美國農業產品的最大市場，也是美國飛機和汽車的大市場。中國出口美國的東西主要是美國不生產的東西，日用品從中國的大量進口有助於改善美國基層人民的生活、降低通脹，而機電類產品對美出口，例如蘋果手機，也大量是購買美國的核心零件和技術，中國所做的主要工作是組裝，這類美國已基本淘汰的工作。

在過去美國經濟強盛、社會富裕的時候，相對比較重視社會制度、價值觀一類的東西，不重視經濟上的競爭，對盟友讓利或援助的事情也是經常發生的。這種時候，美國常常要團結盟友共同打擊意識形態和價值觀方面的對手，對盟友經濟上佔點便宜也常常無所謂；但現在美國自己感覺窮了、基層利益受損了，憤怒的美國藍領們選出了他們心目中的代表總統——特朗普，希望特朗普保護他們的利益。所以，美國開始

變得對利益受損不能容忍，反而對意識形態、價值觀一類東西的關注大不如前。

下一步是汽車進口加稅

在這種以利益為新的邏輯下，歐美由於經濟利益上的直接競爭較多，其建立在意識形態、價值觀上的盟友關係出現裂痕就變得毫不奇怪；而中美之間由於存在較大的利益互補空間，出現一定程度的妥協也就成為必然。所以，未來國際局勢的發展，很可能會往歐美利益之爭進一步加劇的方向演進，G7 會議上的爭吵，不過是未來更大的歐美矛盾的序幕。下一步，特朗普很可能要給汽車進口加稅，直接打擊德國和歐洲的高檔汽車，以保護美國的汽車產業。

如果全球局勢真的向歐美矛盾加深的方向演變，將迫使歐盟更多地加深與中國的經濟交往，以減輕其經濟上對美國壓力；而中美之間的矛盾也會有所緩和(美國也要避免和全世界主要經濟體同時開戰的不利局面)，對中國經濟有利。

港股有望展開主升浪

6 月 12 日這周有兩件大事，美朝領袖峰會以及美聯儲議息，第一件事看起來有好結果將是大概率事件，美朝很可能會簽訂「終戰宣言」或達成類似的成果，宣布朝鮮半島結束戰爭狀態；第二件事向有一些不確定性，雖然本次加息會議美聯儲再次加息已基本成為定局，但對未來的加息路徑走向卻仍有些不同意見，有些意見認為美國經濟強勁、通脹升溫，美聯儲將會採取鷹派立場，加快加息步伐。但我們始終認為，美聯儲的鷹派立場與特朗普發展實業、刺激出口的立場存在矛盾，我們仍傾向於認為美聯儲有可能對後續加息採取鴿派立場，以避免損害特朗普刺激經濟的成果。

我們維持對港股後市謹慎樂觀的看法，傾向認為如果中美貿易戰停戰和美聯儲對後續加息採取鴿派立場這兩個條件達成，港股有望展開今年的主升浪。 中大證券首席宏觀經濟學家 楊玉川

投資股票須更深思熟慮

投資
攻略

我們維持看好內地股票的立場，而對離岸中債債券保持謹慎態度。我們注意到，目前股票相對於債券的吸引力已較一年前下降，因此投資者對於股票與債券投資須深思熟慮。

對於股票，我們預期從香港向內地市場的北向資金流入將走強。MSCI 近期將內地 A 股納入其基準指數，目前股票相對於債券的吸引力已較一年前下降，因此投資者對於股票與債券投資須深思熟慮。對於股票，我們預期從香港向內地市場的北向資金流入將走強。MSCI 近期將內地 A 股納入其基準指數，目前股票相對於債券的吸引力已較一年前下降，因此投資者對於股票與債券投資須深思熟慮。

股債間的相對吸引力漸轉變

我們維持對內地股票的加碼立場，並對內地離岸債券保持謹慎。不過，隨着債券收益率上升，股票相對於債券的吸引力已較 18 個月前下降。因此，投資者在布局這兩個資產類別時應採取更為精挑細選的策略。

不過，由於過去 18 個月來股債表現強弱明顯有別，債券的相對吸引力有所增加，即持有中國離岸債券(相對於中國股票)的「補償」逐漸上升。MSCI 中國的盈餘收益率與 JACI 中國的收益率差距已縮窄至 0.4%，遠低於 2015 年底的近 4% 和 2016 年的 3%。目前此情況已經逆轉，持有股票(相對於中國離岸債券)的風險溢價已縮窄至 0.4%，表明投資者對股票前景更為樂觀，對債券則較為謹慎。同樣，目前 MSCI 中國指數的盈餘收益率與 10 年期美債收益率之間的差距已縮窄至 3%，低於 2015 年底的約 8% 和 2016 年的約 5%。相對於離岸市場，境內股票盈餘收益率和債券收益率之間的差距較小。

看好醫療及消費股

內地股票仍受益於強勁的盈餘增長動能，而債券市場則受到內地持續去槓桿的衝擊，此舉導致境內和境

外債券違約率上升。在新債供給湧現之際，債券市場依然承壓，導致境外市場收益率上升。因此，鑒於這兩類資產的吸引力出現轉變，我們認為投資者應採取精選策略，聚焦股票個別行業和債券。儘管 A 股今年以來表現平淡，但境外資金對境內市場的興趣卻有增無減。我們預期 A 股入摩後，北向資金仍會持續成長，這將成為境內市場國際化和機構化的重要驅動力。

MSCI 明晨於 6 月 1 日將 A 股納入其主要指數。今年以來，北向資金(由香港至中國內地)已達 200 億美元，僅在「入摩」當周即達 23 億美元。從 2015 年滬港通開通至今年 5 月底，通過這個機制入境內的資金達 700 億美元。A 股入摩初始納因子為 2.5%，迄今運行順利。我們認為，隨着滬深港通每日額度擴大(至每天 520 億元人民幣)，9 月 3 日納入因子提高至 5% 將輕鬆實現。我們預期，加入 MSCI 指數將在未來 12 個月內為 A 股市場帶來約 600 億美元資金流入，未來 3 至 5 年完全納入後流入資金規模上看 3500 億美元。屆時，外資在境內市場的比重將由目前的不到 2%，上升到 6% 至 7%。

人民幣兌美元溫和升值

我們認為，在醫療改革的陣痛消退後，醫療保健類

漲跌幅	成交金額	代碼	股票名稱	最新價	賣出價	最低價	漲跌幅
-0.01	819	000565	渝三峽A	7.10	7.13	7.06	-0.01
-0.02	1514	000566	海南椰新	19.75	19.75	19.72	0.00
0.00	380	000567	海德股份	5.42	5.45	5.40	-0.01
0.00	562	000568	神州老窖	42.11	42.12	42.10	-0.01
0.00	701	000570	蘇常柴A	5.53	5.55	5.46	0.00
0.00	708	000571	新大洲A	5.23	5.24	5.16	0.00
0.00	336	000572	海馬汽車	3.30	3.30	3.26	0.00
-0.01	524	000573	專家通A	4.40	4.40	4.31	0.00
-0.01	1228	000576	*ST甘化	6.81	6.81	6.75	0.00
-0.02	15910	000581	威孚高科	31.30	31.30	31.20	-0.01
0.00	15311	000582	北海港	0.00	0.00	100000	-1.00
0.00				5.97	5.97	5.94	-0.01
0.00				2.60	2.61	2.56	0.00
0.00				5.85	5.86	5.78	0.00

目前股票相對於債券的吸引力已較一年前下降，因此投資者對於股票與債券投資須深思熟慮。

股中的主要公司估值可望上調。消費類股將受益於中國內地的消費升級，而消費是內地經濟成長最大的驅動力。與此同時，近幾年可支配收入成長依然強勁，已超過 GDP 成長。同時，中高收入階層的快速成長和持續的城市化也將推動消費。

今年以來人民幣仍然是表現最好的亞洲(日本除外)貨幣之一。不過，近期中國內地數據憂喜參半已令其走勢承壓。預計人民幣兌美元在未來 6 至 12 個月仍會小幅上漲，但表現不及其他全球主要貨幣和區域貨幣。

我們維持相對於美元做多人民幣的建議，預期美元兌人民幣在未來 12 個月將跌向 6.3。不過，鑒於我們預期人民幣將跑輸其他貨幣(如歐元、英鎊、澳幣、日圓和新加坡幣)，考慮對人民幣交叉匯率部位避險是適當之舉。

瑞銀財富管理投資總監辦公室