

2019年6月12日

06/2019

仅供尊贵客户参阅

信证理财月刊

CITICS Plus Monthly

04
主要市场

09
新兴市场精选

12
商品

15
全球债券

16
行业精选

JUNE

16

HAPPY
Father's
DAY



 信证理财
CITICS PLUS



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

www.csb.com.hk

今天, 坐拥更大投资空间

CITICS PLUS 信证理财中心隆重开幕

Beyond Wealth Management



志庆特选基金、债券及
结构性产品新优惠



全新形象服务企业及高端个人客户，欢迎体验头等投资和尊贵私人财富管理服务。由即日起至2019年12月31日晋身成为**CITICS PLUS**「信证理财」客户，开户金额低至HKD3,000,000！您更可享以下一系列非凡优惠，唯您尊享。

「基金」

- › 精选港元货币市场基金买卖经纪佣金低至**0.02%**¹⁰
- › 开户后首六个月购买非上市基金认购费实收**0.8%**
- › 开户后首六个月豁免代收分红费用⁸

「结构性产品」

- › 最优惠融资年利率低至**P-1%**
- › 指定产品保证金比率高达**70%**

「债券」

- › 开户后首六个月购买债券经纪佣金实收**0.3%**
- › 开户后首六个月豁免电子存入费、电子提出费、代收利息费用、债券换股费、到期赎回债券费用及到期前赎回费用⁸
- › 最优惠融资年利率低至**P-1%**
- › 指定产品保证金比率高达**70%**

「迎新精美纪念品一送一」

- 1) 多功能秤重行李带乙条^{5&6}；或
- 2) 全球通用旅行转换器乙个^{5&6}；及
- 3) **Plaza Premium First Hong Kong通行证**，让您体验高端机场贵宾室两次^{6&7}

立即开户！推广期由即日起至2019年12月31日止。

想了解更多详情？请电邮至 csi-callcentre@citics.com.hk 或致电：

香港客户服务热线 **(852) 2237 9338**

中国内地免费热线 **(86) 400 818 0338**



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

www.csb.com.hk

买入精选债券

可低至

2.5%

融资利率



无论新客或旧客，晋身成为「信证理财」**CITICS Plus**客户，于2019年6月28日前存入新资金总额不少于港币三百万元，买入精选债券即可享：

保证金比率高达85%*
融资利率可低至 P-2.875%，即2.5%
(截至2019年3月21日，P=5.375%)

名额有限！先到先得！
立即行动！

推广期由即日起至2019年6月28日止。

想了解更多详情？ 请向有关销售人员联络或；

请电邮至 csi-callcentre@citics.com.hk 或致电：

香港客户服务热线 (852) 2237 9338 中国内地免费热线 (86) 400 818 0338



www.csb.com.hk

*优惠须受有关条款及细则约束。有关本优惠计划之详情、条款及细则，请向有关销售人员联络。本资料未经香港证券及期货监察委员会审阅。阁下不应只着眼本资料而作出投资决定。投资涉及风险。证券价格可升可跌，在某些情况下，投资者可能需承受重大或所有投资损失。



WE ARE ON AIR!

中信证券经纪香港正式推出自家  YouTube 频道名为「**中证讲场**」!

为了让客户及投资者掌握金融市场的最新动态，中信证券经纪香港免费提供环球经济及市场资讯，深入探讨各行各业的股票表现，为客户及投资者作出细腻的宏观与技术分析。

「中证讲场」的讲者为专业的投资咨询团队，每位均从事证券研究工作多年。除了为客户提供投资港股、A股和美股的咨询意见外，团队更对各行各业具有深厚的知识，使其投资策略建议更全面、更高质素、更具洞察力，帮助客户及投资者早着先机，把握入市良机，使客户的财富发挥最大的增值潜力。

在不久将来，中信证券经纪香港务求制作更多不同类型的短片供客户及投资者浏览。

记得每日浏览和订阅「中证讲场」及扫描下方二维码与您的家人和朋友分享!

想了解更多有关「中证讲场」详情？

请电邮至 csi-callcentre@citics.com.hk 或致电：

香港客户服务热线 (852) 2237 9338

中国内地免费热线 (86) 400 818 0338



www.csb.com.hk



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

双「期」制胜

中信证券经纪香港「双期制胜」期货期权优惠计划



由即日起至2019年6月28日，新客户于推广期内在中信证券期货香港成功开立期货帐户或中信证券经纪香港成功开立股票期权帐户，即可在**2019年12月31日之前以低至港币8元/张***特惠佣金买卖特选期货及**以低至0.1%***买卖股票期权产品。

立即开户！ 推广期由即日起至2019年6月28日止。

想了解更多详情？ 请电邮至 csi-callcentre@citics.com.hk 或致电：

香港客户服务热线 **(852) 2237 9338**

中国内地免费热线 **(86) 400 818 0338**

www.csb.com.hk



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

*优惠须受有关条款及细则约束。有关本优惠计划之详情、条款及细则，请参阅此宣传单张之背面或浏览 www.csb.com.hk。

手机开户

24小时通行无阻

立即下载「信速开户站」!

港股首月「坚」HK\$0 佣!

美股港股一世 0.08%!

由即日起至2019年10月31日，新客户于推广期内透过中信证券经纪香港「信速开户站」成功开立股票帐户，即送您「坚」HK\$0佣优惠*!



网上交易买卖港股
首月「HK\$0」佣金!



一世「HK\$0」
平台费!



无须先收后回!



无交易上限!

新客户其后更可一世以特惠佣金0.08%买卖香港及美国证券*!

立即手机开户! 推广期由即日起至2019年10月31日止。
想了解更多详情?

请电邮至 csi-callcentre@citics.com.hk 或致电:

香港客户服务热线 (852) 2237 9338

中国内地免费热线 (86) 400 818 0338

立即扫描以下二维码，下载
「信速开户站」，迅速开户!

开户前请准备好：1) 香港身份证/内地居民身份证；2) 香港银行帐户号码证明及内地银行卡(内地客户)；及3) 最近三个月内的有效住址证明，例如：银行月结单，水电煤缴费单等。



苹果 iOS



安卓 Android
(Google Play)



安卓 Android
(直接下载)

www.csb.com.hk



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

*优惠须受有关条款及细则约束。有关本优惠计划之详情、条款及细则，请参阅此宣传单张之背面或浏览 www.csb.com.hk。

目录

全球资产配置	3
主要市场	4
A股 拥抱价值 聚焦高景气龙头 配置弱周期板块	5
港股 调整后具备显著的配置价值	6
美股 多种利空因素夹击下 美股终于见顶回落	7
欧洲 欧盟经济政治一体化面临更多考验	8
新兴市场精选	9
韩国 在贸易战框架外思考	10
泰国 贸易战引发的潮涌	11
商品	12
石油 OPEC对全球需求增长的预测反映其限产意愿	13
黄金 短期避险情绪继续升温 中长期美指趋弱	14
债券精选	15
行业精选	16
内地消费行业 看得见的成长 坚守消费配置	17
内地科技行业 兼顾价值与成长机会	18
内地物业管理行业 投资布局的好时机	19



3



4



9



12



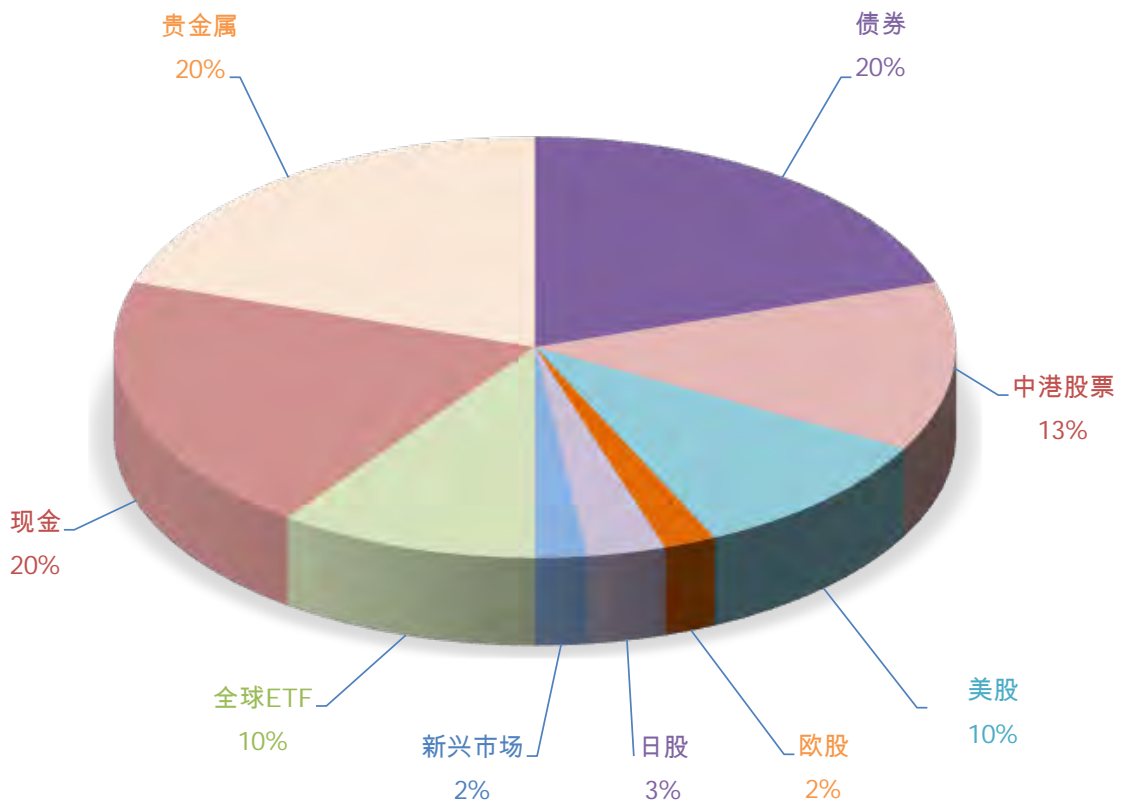
15



16

全球资产配置

全球资产配置建议



资料来源：彭博、公司资料、中信证券

主要市場



A股

拥抱价值 聚焦高景气龙头 配置弱周期板块

对 早前中美贸易谈判的一致预期被打破，市场再次进入基本面和政策预期的再平衡期。我们认为内地政策有能力应对贸易摩擦的压力。

我们分析年内可能还有1-2次定向或非定向降准，时点大概率在6-7月。财政政策有望在预算内外同时发力，可能采用发行特别国债等准财政手段实现高质量的加力提效，支持内需消费和拉动基建投资。

今年A股的风险环境优于去年，估值向下的压力有限；而考虑未来约2,500亿元的资金净流入，指数上限有望接近年内前期高点。我们依然认为5月中旬是全年中A股风险收益比相对较好，合适布局。市场复正在路上，随着基本面预期明确和估值切换，股市波动变小，长期资金流入节奏更稳，价值领涨的A股慢牛有望逐步启动。



建议关注三条主线：一) **战略配置：**外资是未来流入资金的主力，且在A股持仓稳定，主要集中于长期回报处于顶部的“头部品种”，其中所处行业景气向好的龙头值得持续关注。二) **行业配置：**首先，业绩稳定的银行和景气向好的地产都有底仓配置价值。其次，主选能抵御周期波动的必选消费+医药板块。三) **主题投资：**货币环境偏松有利于成长主题，建议关注投资进入高峰、确定性高的5G，以及贸易摩擦的催化的自主可控主线。

A股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)		RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	19E			
平均		12.7	10.9	9.1	0.8	2.6	3.8	23.1				
招商银行 (600036 CH)	34.74	10.9	9.7	8.6	0.9	1.5	3.1	16	人民币	1		
华夏幸福 (600340 CH)	29.70	7.8	6.0	4.9	0.3	1.7	4.4	28.3	人民币	1		
金地集团 (600383 CH)	11.92	6.7	5.8	5.0	0.4	1.0	5.9	18.2	人民币	1		
招商蛇口 (001979 CH)	21.23	11.2	9.1	6.8	0.4	1.9	4.3	22.2	人民币	1		
海康威视 (002415 CH)	24.96	20.1	17.7	14.3	1.1	5.1	2.6	30.4	人民币	1		
小天鹅A (000418 CH)	57.39	19.5	17.3	15.3	1.5	4.1	2.3	23.0	人民币	1		

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

港股

调整后具备显著的配置价值

中美贸易摩擦的不确定性使海外资金可能进一步流出港股市场。但目前恒生指数动态市盈率仍低于过去十年 12 倍的均值，虽然估值进一步上行空间受到市场环境限制，但估值也并不昂贵，向下空间也相对美股有限。

更重要的是，与去年市场普遍持悲观预期的情形不同，我们预计目前海外中资股盈利已处于高确定性的上行周期。2019 年下半年，预期中国会采取的逆周期调节将是财政政策的“加力期”和货币政策“充分配合期”。加速推进制度性改革也将是重要方面，包括解决民营企业关切的问题(保护产权、融资难融资贵、放开部分垄断管制领域)和加速推进国企改革(第四批混改试点、上海、深圳、沈阳的区域综合改革试点等)。我们预计 MSCI China 的 2019/20 年的盈利增速将从 2018 年的 6.8% 分别反弹至 10%/13%。

中美贸易风险的释放将给市场带来震荡，但调整后我们将看到显著的配置价值。我们建议投资者关注：一) 目前仍相对便宜，且有高分红的股票；二) 整体消费板块的配置价值，特别是有国内品牌的消费升级以及服务类消费；三) 具备长期成长性的“新经济”行业及有望纳入港股通标的的股票。



港股精选推介

公司	收盘价	市盈率(倍)			PEG(倍)	市净率(倍)	息率(%)	RoE(%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E		
平均		44.0	31.4	24.3	7.1	1.6	3.9	6		
香港电讯 (6823 HK)	12.60	19.8	18.9	18.1	4.2	2.5	5.6	13	港元	1
置富产业信托 (778 HK)	10.68	20.8	21.4	20.3	15.6	0.6	5.0	3	港元	1
中国铁塔 (788 HK)	1.94	91.4	53.9	34.6	1.5	1.6	1.0	3	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

美股

多种利空因素夹击下 美股终于见顶回落

中 美贸易战阴霾未散，美国 10 年期债息大幅下滑，加深市场对经济衰退的担忧，美股踏入 5 月即全面受压，道指一度失守 25,000 点大关。美国三个月期与 10 年期债券孳息曲线不但再次倒挂，幅度更达到金融海啸以来最大，投资者愈发焦虑全球经济前景。另外，几间重磅科技企业面临监管机构的调查，触发股价大幅下泻。累计 5 月全月，道指和标普 500 指数分别下跌 6.7% 及 6.6%；纳指跌幅更达 7.9%，跑输大市，月度表现为年初至今最差。

科技巨头可能面临监管调查。 美国媒体报道，顶级反垄断机构就监管科技行业达成了新协议。美国联邦贸易委员会 (FTC) 与司法部达成协议，前者将主导对亚马逊的监管，后者则将主导对谷歌的调查。此外，FTC 还将主导监督对脸书的反垄断审查事宜，以确定该公司的做法是否损害数码市场的竞争。更有消息指，司法部正考虑对苹果公司进行反垄断调查。据悉，上述调查还在初期阶段，预计短期不会出现巨额罚款、强制解散公司或调整商业行为等决定。受消息影响，美国科技巨头股价集体重挫。值得注意的是，美国科技巨头在欧洲已经经历了数次反垄断调查。今年 2 月，德国反垄断监管机构联邦卡特尔办公室裁决脸书滥用其市场主导地位，并下令限制其数据收集行为。谷歌则连续三年被欧盟罚款，欧盟曾投诉谷歌安卓操作系统的相关行为，2018 年的罚款达到创纪录的 43.4 亿欧元。亚马逊则在德国和意大利分别遭遇质疑，有可能面临相当于其全球收入 10% 的巨额罚款。

美联储局主席鲍威尔暗撑减息。 在市场对美国下半年减息两次的预期升温之际，联储局主席鲍威尔最近出席在芝加哥举行的联储局政策会议时表示，由于不知贸易问题将如何或何时得到解决，局方将密切监控贸易战进展及其对美国经济前景的影响，在有需要时采取恰当的措施，以维持经济扩张 (We will act as appropriate to sustain the expansion)。鲍威尔没有重复年初以来对息率调整“保持耐性”的论调。这番话被市场解读为“在必要时对减息持开放态度”，美股应声狂飙，三大指数收市都涨逾 2%。利率期货市场则显示 9 月份减息的概率高达 90%，12 月再次减息的概率亦达 80%。

股市仍未反映正在恶化的经济环境。宏观经济环境急剧恶化，但美国股市却出现上涨，股市走势背离了宏观经济及企业盈利的趋势，我们认为这种格局不会持续太久。经济学家已开始下调经济增长预测，但仍有许多全球经济受损的预期尚未被计入。股市策略师大多对经济下行仍持怀疑态度，但相信不久将会大幅下调企业盈利预期，而这样一来，本就存在的股市泡沫会变得更加膨胀。

企业盈利下调将触发美股深度调整。 目前推动股市高涨的一大原因就是国债市场对降息的预期越来越大。两年期的美债收益率目前比政策利率低了至少 60 个基点，达到 2008 年来最大的差距。信贷市场也在不断恶化，有可能进一步影响股价，众多业内著名人士已发出警告，表示公司债和杠杆贷款市场或将“血流成河”。尽管利空因素四面袭来，但是标普 500 指数自 4 月 30 日以来仅跌了不到 5%，因此预计未来股市下跌的空间还非常大。市场焦点将落在全球经济是否会陷入衰退和企业的盈利表现。随着市场风险偏好退缩，我们估计美股未来可能会经历较深的调整，初步技术支持位在 24,500-25,000 点之间。

美股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)		RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E				
平均		23.6	21.0	17.5	1.6	7.5	1.7	45				
Alphabet (GOOGL US)	1,082.76	20.0	19.0	16.9	2.3	3.6	0.0	16	美元	1		
花旗集团 (C US)	67.12	10.1	8.8	7.8	0.7	0.8	2.9	10	美元	1		
露露柠檬 (LULU US)*	171.35	46.5	37.9	32.6	2.4	13.0	0.0	38	美元	1		
高通 (QCOM US)*	70.54	18.0	18.4	12.6	0.9	12.3	3.7	118	美元	1		

资料来源：相关企业、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

欧洲

欧盟经济政治一体化面临更多考验

五年一度的欧洲议会选举于5月23-26日如期举行，本次选举可以看作是对未来欧洲内部政治事务的一次公投，对未来欧盟国家内部的政治格局将产生深远影响。在投票率近十年来罕见上升的背景下，极右民粹主义政党获得了超预期的支持率。

英国脱欧党席位增加，短期将强化欧洲议会中反欧盟一体化的势力。但是，如果英国成功脱欧，它在欧洲议会中的73个席位中的27个将重新分配给名额不足的14个欧盟国家（其余46个席位自动作废）。

后续更需关注英国脱欧问题的最终解决方案对欧洲一体化进程的影响。具体而言：1) 新议会短期对欧洲经济影响有限，但长期来看，如果选举结果是更分散的欧洲政局，则将增加经济前景的不确定性，导致欧元汇率走弱。2) 边缘国家的国债利差收紧，市场波动率上升，风险溢价提升，信用利差走高。3) 新议会对各国财政政策是否制定新的约束机制，这将可能直接影响到主权债务风险。



这一情景下，建议配置安全性高的主权国债。中期来看，值得关注的问题是民粹政党席位的增加能否促使欧盟财政政策边际趋松更加明确。英国首相文翠珊于上周五（6月7日）正式辞任保守党党魁，未来数周将有一场党魁争夺战。投资者应关注新首相的脱欧立场。市场对中美贸易战形势和英国脱欧的不确定性感到不安，泛欧STOXX 600指数按月下跌5.7%。

欧股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)		RoE (%)		货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	19E				
平均		15.0	12.3	11.4	1.3	2.7	4.3	17					
荷兰皇家壳牌 (RDSA LN)	2,541.50	13.1	11.7	10.3	1.0	1.3	5.8	11	便士		1		
阿斯利康公共公司 (AZN LN)	6,104.00	23.5	21.9	18.3	1.7	7.1	3.6	25	便士		1		
保诚 (PRU LN)	1,635.50	10.4	10.5	9.6	2.4	2.4	3.2	23	便士		1		
拜耳股份 (BAYN GR)	53.30	9.0	7.7	6.8	0.6	1.1	5.4	13	欧元		1		
西门子 (SIE GR)*	104.10	18.9	9.7	12.1	0.8	1.8	3.7	12	欧元		1		

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

新兴市场精选



EMERGING
MARKETS

韩国

在贸易战框架外思考

韩国最大的客户是中国，因此中美贸易战中令韩国地位微妙，近期韩国股市大幅回调就反映了这一点。

然而从战略角度来看，韩国则可能受益良多，但这基本上被市场所忽视。在几乎所有精密制造领域，中国正逐渐成为韩国在国际市场上的强劲竞争对手，贸易战或许会将中国抢走韩国的“午餐”的时间推迟，甚至不能成功。

随着韩国经济接近周期底部，现在正是趁低买入的时候。韩元贬值有利于韩国的出口，造船、汽车和科技等行业的出口商将获利。



韩国股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E		
平均		27.5	24.6	17.1	1.6	1.5	2.2	8		
三星电子 (005930 KS)	44,800	6.1	13.3	10.3	NA	1.2	3.3	9	韩元	1
CJ大韩海运 (000120 KS)	154,500	68.0	52.7	27.5	1.2	1.1	0.0	2	韩元	1
浦项制铁 (005490 KS)	237,000	12.2	7.4	6.9	0.4	0.4	4.2	6	韩元	1
NAVER株式会社 (035420 KS)	114,000	28.5	32.1	24.6	3.7	3.0	0.3	10	韩元	1
江原道 (035250 KS)	31,500	22.7	17.5	16.3	1.3	1.8	3.0	10	韩元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

泰国

贸易战引发的潮涌

重 新启动的中美贸易战将拖累泰国的出口和私人投资增长。升级后的贸易摩擦可能持续更长时间并令更多工厂从中国迁移到泰国等东盟国家。

但首当其冲的是泰国2019年下半年的出口。我们预期主要经济体和泰国的货币政策都将变得宽松，以支撑增长，抵消贸易战对进出口和投资的影响。

鉴于企业盈利增长放缓，我们将2019年SET指数预期水平从1,850点下调至1,780点，反映2020年周期中段的预测市净率1.85倍，或相当于2020年15倍预期市盈率。我们认为未来将有更为宽松的货币政策和新的刺激手段。从投资策略角度，我们建议关注成长良好的个股。



泰国股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E		
平均		26.2	22.7	20.5	2.4	5.2	3.0	23		
亿旺信息服务 (ADVANC TB)	195.50	19.6	18.8	17.9	4.1	8.7	3.7	49	泰铢	1
CP ALL (CPALL TB)	82.00	36.9	31.6	27.8	2.4	7.7	1.6	24	泰铢	1
胜大影业 (MAJOR TB)	29.00	24.1	20.8	18.9	1.8	3.9	4.5	19	泰铢	1
暹罗全球家居 (GLOBAL TB)	17.10	35.9	29.8	25.6	1.9	4.4	1.4	15	泰铢	1
PTT勘探与生产 (PTTEP TB)	128.00	14.5	12.5	12.2	1.6	1.2	3.9	10	泰铢	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

商品



石油

OPEC对全球需求增长的预测反映其限产意愿

石油输出国组织 (OPEC) 有意在 2019 年底之前继续实施限产，这从以下几方面来看是合理的：1) OPEC 对全球石油需求增长持极为谨慎的观点；2) 美国供应的增加令市场对 OPEC 原油的需求持续下降；3) 尽管 OPEC 限产以及有来自成员国伊朗和委内瑞拉的挑战，但 OPEC 的原油产出依然较高。

在 OPEC、国际能源署和美国能源信息署这三大能源机构中，OPEC 对全球石油需求增长的前景最为保守。中美贸易战和全球经济增长放缓迫使所有机构在过去 12 个月内将 2019 年的石油需求增长预测降低了 9%-13%，等于将需求增长削减了 20 万至 32 万桶/日，其中 OPEC 预期 2019 年需求增长为 120 万桶/日，是三家机构中最谨慎的。

我们预期在中性假设条件下，2019 年全球原油供给小幅上升（2018 年增长为 95 万桶/日）；全球经济增速同比略微放缓，2019 年原油需求相对 2018 年增加 135 万桶/日左右，供需维持紧平衡，原油库存稳中有降，油价中枢振荡上行，预计布伦特原油年均价在 65-85 美元/桶之间，WTI 原油年均价在 60-70 美元/桶之间。



原油 ETF 精选推介

	回报* (%)						近半年 相关系数*	日均成交 (万)	市值 (亿)	资产净值 溢价/(折让) (%)	投顾	
	现价	三个月	半年	一年	三年	五年					货币	风险评级
油价	53.26	(6.30)	3.45	(19.46)	9.66	(48.36)	1.00	NA	NA	NA	美元	
南方东英WTI (3135 HK)	7.75	(6.96)	2.24	(14.36)	(2.31)	NA	0.97	10.09	0.14	3.43	港元	4
F三星原油期 (3175 HK)	11.42	(4.67)	3.07	(17.01)	(12.02)	NA	0.98	117.01	1.71	3.34	港元	4

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 * 回报及相关系数以港元计算 风险等级：由低至高分1至5级

黄金

短期避险情绪继续升温 中长期美指趋弱

中美贸易摩擦持续，全球经济数据普遍低于预期，我们预计短期避险情绪或将继续提升。

中国央行公布的官方储备资产数据显示，5月末黄金储备增至6,161万盎司，较4月的6,110万盎司增长51万盎司，是中国自2018年12月以来连续第六个月提高黄金储备；另外，4月美国ISM制造业指数为52.8，创2016年10月以来的近30个月新低，此外欧元区的PMI数据已连续三个月萎缩，全球经济下行风险仍在，黄金作为避险保值资产有望持续得到资金的关注。

鉴于全球贸易摩擦的不确定性、英国脱欧前景的不明朗、全球经济增长放缓预期加深、以及多重地缘政治风险，促使资金纷纷从股市及油市流出，建议持续关注贵金属资产的避险属性；美元指数趋弱，近期美国宏观经济数据总体表现一般，加息对于贵金属的压制有望持续减轻；今年美国经济运行趋弱是大概率事件，油价近期回落，通胀水平稳定，全球息口有下行趋势，实际利率水平有望趋势下行，此外全球贸易摩擦或将进一步推高通胀水平，滞胀担忧或将提升，贵金属在滞胀阶段收益相对较高的保值特性可能会获得资金的青睐。

金价在震荡之后有望迎来明显上行机会，全年均价可达1,330美元/盎司，并有可能冲击1,400美元/盎司或以上的高位。



黄金 ETF 精选推介

	现价	回报* (%)					相关系数*	近半年 日均成交 (万)	市值 (亿)	资产净值 溢价/(折让) (%)	投顾	
		三个月	半年	一年	三年	五年					货币	风险评级
金价	1,327.98	2.59	7.16	2.07	5.30	6.65	1.00	NA	NA	NA	美元	
SPDR金ETF (2840 HK)	980.00	1.98	6.35	1.61	4.37	4.70	0.96	1,810.16	2,381.53	(1.23)	港元	2
价值黄金 ETF (3081 HK)	32.15	2.23	6.28	1.74	4.38	4.38	0.96	133.82	7.61	(0.35)	港元	2

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 * 回报及相关系数以港元计算 风险等级：由低至高分1至5级

債券精選

Bonds

美国10年期国债收益率再度回落

有消息指意大利由于2018年债务问题，可能面临欧盟最多40亿美元的巨额罚款，投资者避险情绪升温，多个国家的主权债收益率已经达到或接近创新低水平。另外，投资者担心中美贸易纠纷将损害美国经济增长，促使美国10年期国债收益率从去年11月8日的3.24%高位跌至6月3日的2.07%，创下2017年9月以来新低。3个月和10年期美国国债收益率也再现倒挂，幅度更为今年3月以来最大水平，加剧投资者对美国经济衰退及企业盈利倒退的忧虑，加上近日美国联储局主席鲍威尔表示当局正密切注视目前美国经济发展状况，并必会采取措施确保近历史记录的经济扩张期能持续下去的言论，市场对美联储降息的预期也随之升温。预期宏观环境不明朗或继续增加投资者避险需求，促使更多资金转向债券市场。

行业精选



内地消费行业

看得见的成长 坚守消费配置

2018年三季度，中国内地消费增长明显放缓，但至2019年春节前后已现企稳迹象。今年3月社会零售分项中，除汽车、金银珠宝等高价可选仍然较弱，其他品类均不同程度地回升。在地产回暖、信贷放宽、减税降费政策效应显现、股市财富效应等多重利好带动下，消费回升态势早于预期。考虑基数，预计下半年消费反弹趋势会更加确定。

对于未来消费产业的趋势，我们认为应主要把握三大关键词：下沉、品质、创新。下沉：中国三线以下城市人口近10亿，庞大的人口基数下，城镇化加速、生活成本低实际消费能力高、可支配时间长等因素均将支撑这些地区消费增长加速。品质：消费升级是推动中国消费市场持续增长的另一重要驱动，居民消费对“品质”的要求不断提高。创新：消费需求个性化、多样化和差异化的特征将越来越明显，产品、服务及模式创新将带来新的机遇。



消费是中国下一阶段经济增长的重要动力，配置价值突出。建议坚守消费，分享“中国成长”。弱周期配置的首选为

必选消费和低价可选消费。中长期配置则基于行业成长空间和持续性添加品牌竞争力，坚守细分龙头。消费产业下半年推荐组合：蒙牛乳业 (2319 HK)、H&H国际 (1112 HK)、江南布衣 (3306 HK)。

内地消费行业股精选推介

公司	收盘价	市盈率(倍)			PEG(倍)	市净率(倍)		息率(%)		RoE(%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	19E			
平均		24.3	18.3	15.2	1.0	3.8	2.9	25				
蒙牛乳业 (2319 HK)	29.80	32.3	26.3	21.6	1.5	3.6	0.9	14		港元	1	
H&H国际 (1112 HK)	42.85	27.3	16.7	13.7	0.7	4.0	1.4	26		港元	1	
江南布衣 (3306 HK)*	13.48	13.4	11.9	10.3	1.0	3.9	6.4	35		港元	1	

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

内地科技行业 兼顾价值与成长机会

移动互联网在中国内地已渗透到消费者生活和工作中，移动互联网接入户均流量从 165MB/月 (2014 年 1 月) 快速成长至 6GB/月 (2018 年 12 月)，并仍保持较快增长。我们认为每用户平均收入 (ARPU) 的上行空间以及欠发达地区用户使用习惯的改变将持续为移动互联网巨头带来可见增长。

MSCI在2019年5月底提升中国A股的权重，目标是到年底将中国大盘A股纳入因子推升至20%。我们认为，外资关注点将引起市场风格的转变，而在MSCI影响下将分化出一个以高确定性价值公司为核心的投资思路。展望2019年下半年，市场将面临来自基本面的考验，但3月的宏观数据可能局部提升市场乐观预期。我们认为，市场中短期仍可积极而为，但需规避季报存在瑕疵个股的风险，而优质TMT公司依然提供较好的投资机会。



投资策略方面，我们持续看好科技在宏观经济中的重要性和影响力，长期战略性看好全球科技公司中的优势企业。我们判断，IoT、5G、IDC、云计算、AI领域将孕育新的下一代科技创龙头。港股科技股方面，高确定性主线下，我们建议战略性关注腾讯控股 (700 HK) 及中芯国际 (981 HK) 等。

内地科技行业股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E		
平均		45.4	55.8	46.8	1.8	3.9	0.2	13		
腾讯控股 (700 HK)	343.00	35.7	30.9	24.8	1.8	6.8	0.3	24	港元	1
中芯国际 (981 HK)	8.96	55.1	80.7	68.9	NA	1.0	0.0	1	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

内地物业管理行业 投资布局的好时机

物业管理行业定价有提升空间，且成本望进一步压缩，因此毛利率没有下降压力，反可能缓慢提升。

新项目的物业费不断抬升，而现有项目缓慢上涨。中长期看，相比房价和房租，内地的物业管理费很低，还有明显提升空间。增值服务进一步扩大收入来源。成本侧，随着管理升级和科技赋能，人均在管面积有可能不断增长，从而完全有能力对冲单位人工工资上涨的风险。一旦人均在管达到上限无法提升，企业还可以选择主动退出项目，避免亏损。竞争格局方面，现有龙头市场占有率还很低，上行空间显著。



我们认为当前正是投资布局物业管理行业的好时机。一方面，增值服务的培育已经进入成熟阶段，另一方面，竣工面积的高确定性增长确保业绩增速。而且，物业管理公司上市越来越多，板块效应逐渐显现，低资本开支、高分红、快速成长的特征日益被市场认可。

而且，物业管理公司上市越来越多，板块效应逐渐显现，低资本开支、高分红、快速成长的特征日益被市场认可。

推荐增值服务体系最全，最具长期成长潜力的行业龙头绿城服务 (2869 HK)，以及毛利率已在低点，多种经营布局开始充分展开的中海物业 (2669 HK)。

内地物业管理行业股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	RoE (%)	货币	投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E			
平均		31.4	25.0	19.5	1.2	7.0	1.3	30		
绿城服务 (2869 HK)	6.30	31.3	25.2	19.3	1.1	5.6	1.4	23	港元	1
中海物业 (2669 HK)	3.85	31.5	24.8	19.6	1.2	8.4	1.3	38	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年6月10日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

免责声明

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

	评级	说明
投资建议的评级标准 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
股票评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
行业评级		

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构，统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879）发行及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。
 中信证券2019版权所有。保留一切权利。

股票交易

股票融资

期权交易

外汇交易

资产管理

固定收益

期权产品

债券产品

财富管理

JUNE

16

HAPPY
Father's
DAY



 信証理財
CITICS PLUS

香港中环

添美道 1 号中信大厦 26 楼

投资咨询服务热线：(852) 2237 9250

投资咨询服务电邮：hkias@citics.com.hk



中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

www.csb.com.hk