

2019年8月14日

08/2019

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

enjoy SUMMER



 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

「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%**

「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%**

「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

載譽歸來

买入精选港股或债券

可低至

2.5%

融资利率

 信証理財
CITICS PLUS

无论新客或旧客，晋身成为「信証理財」CITICS Plus 客户，于2019年9月30日前存入新资金总额不少于港币三百万元，买入精选港股或债券即可享：

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6月17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9月30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

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

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」期货股票期权优惠计划



由即日起至2019年9月30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！现有客户亦可加开相关户口。推广期由即日起至2019年9月30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 MSCI 扩容可能催化哪些变化？	5
港股 “升级版” 贸易摩擦 对市场影响几何？	6
美股 避险情绪增强带动资金外逃	7
欧洲 欧央行分层降息与QE可期	8
新兴市场精选	9
菲律宾 持货量低，廉价，增长良好，货币宽松，还有更多！	10
印尼 亟待提振	11
商品	12
石油 供给支撑底部 贸易摩擦拖累需求预期	13
黄金 美联储降息 看好金价表现	14
债券精选	15
行业精选	16
内地建材行业 住宅库存下降支持水泥价格	17
内地物业管理行业 因科技得规模	18
内地营养补充品行业 代购继续萎缩但开始稳定	19



3



4



9



12



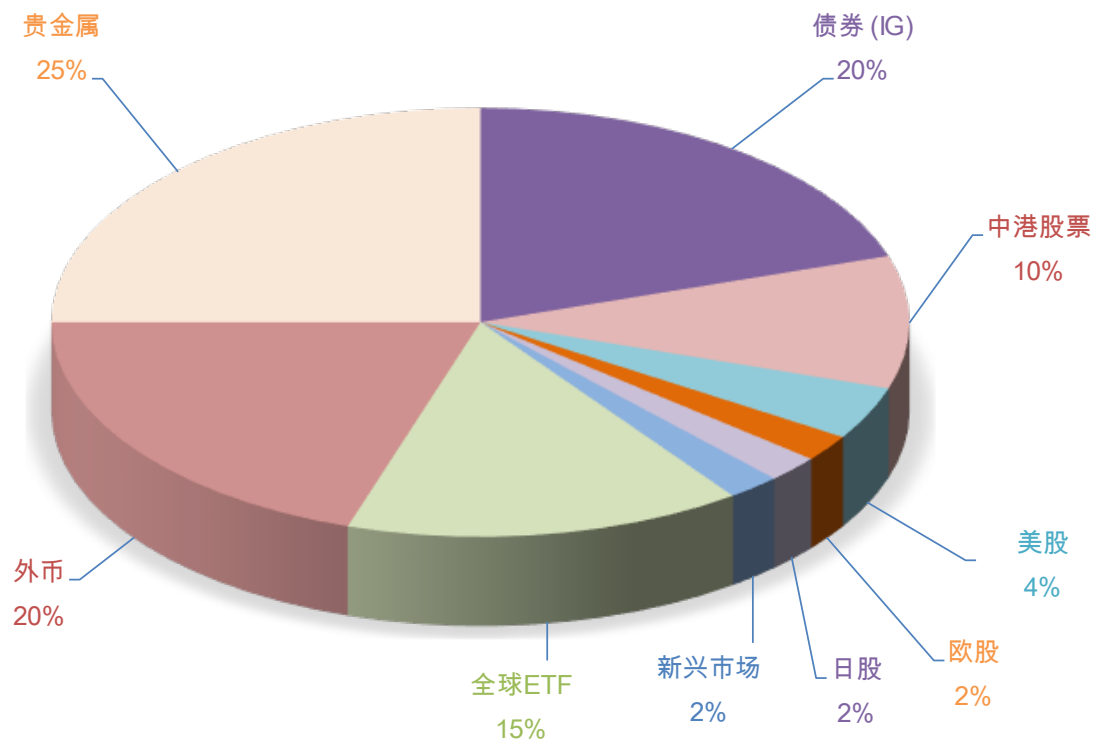
15



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

MSCI 扩容可能催化哪些变化？

今年8月8日，MSCI宣布将A股纳入因子由10%提升至15%。此次调整后，A股在MSCI中国指数及MSCI新兴市场指数中的权重将分别达7.79%及2.46%。预计MSCI第二次扩容或带来人民币400亿至1,300亿元的配置型资金。

通过对MSCI成分股权重的估算，银行、非银、食品饮料、地产、医药行业占据权重前5名，获外资增配金额或较大。从分红、盈利能力和估值水平三个维度将MSCI成分股与全A股票进行对比，可以发现绝大多数行业的MSCI成分股呈现出高分红、高盈利、低估值特征。MSCI扩容或对这三类风格的表现起到一定催化作用。

投资建议：一) 预计金融地产、必选消费板块获增配金额较大；二) MSCI成分股分行业呈现出高分红、高盈利、低估值特征，MSCI扩容或对这三类风格的表现起到一定催化作用；三) MSCI扩容有望带来投资机会，投资者可通过MSCI成分股持仓占比较高的基金间接把握机会，或通过流动性边际冲击大的个股自主构建股票组合。



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		
平均		11.9	10.2	8.5	0.7	2.4	4.2	22.9		
招商银行 (600036 CH)	35.41	11.1	10.0	8.9	1.0	1.5	3.0	16.0	人民币	1
华夏幸福 (600340 CH)	26.87	7.1	5.3	4.3	0.3	1.5	5.3	27.6	人民币	1
金地集团 (600383 CH)	12.07	6.7	5.7	5.0	0.4	1.0	5.8	18.4	人民币	1
招商蛇口 (001979 CH)	19.52	10.3	8.2	7.0	0.5	1.8	4.7	22.3	人民币	1
海康威视 (002415 CH)	29.79	24.0	21.5	17.5	1.4	6.1	2.2	29.9	人民币	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

港股

“升级版”贸易摩擦 对市场影响几何？

第12次磋商后，美国总统特朗普宣布拟对剩余3,000亿美元清单加征10%关税，虽然美国贸易代表办公室8月13日表示部份商品的生效时间将由9月1日推迟12月15日，但是我们判断9月谈判仍存在较大不确定性。此外，近期人民币兑美元汇率波动较大，使当前局势更为敏感，美国财政部也于8月5日将中国列为“汇率操纵国”。历史角度，主要国家和地区贸易出口增速下滑往往伴随着美元走强，而当前美元兑人民币汇率的变化与标普500 VIX指数的相关性也出现了飙升。综合考虑中美两国近期的表态以及人民币或继续承压的可能性，未来事件发展方向的不确定性上升，而投资者情绪预计也将持续受到拖累。

如果对3,000亿清单加征10%关税，预计MSCI中国的收入和盈利将因此分别减少0.68%和0.59%；分行业看，信息技术受影响最大（导致收入下跌2.30%，盈利下跌3.45%），这主要基于信息技术行业中的公司对美出口的商品主要为机电类高科技产品，该部分产品对关税弹性系数较大。此外，工业和材料行业受到的拖累也明显。



在中美贸易争端再次升级的背景下，我们建议关注具备持续成长性的优质资产以及高分红品种：1) 必选消费：减税降费刺激可支配收入提升，最近政治局会议传达出的扩内需信号也将为市场份额稳定、具有品牌效应的消费企业打开增长空间；2) 具有消费属性的互联网龙头；3) 房托、公用事业等高分红品种。

港股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)		RoE (%)	投顾	
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	19E	货币	风险评级	
平均		43.1	31.5	24.1	4.5	1.6	4.0	7				
香港电讯 (6823 HK)	12.92	20.3	19.0	18.2	3.7	2.6	5.5	14	港元	1		
置富产业信托 (778 HK)	9.76	19.0	19.3	18.2	8.3	0.6	5.4	3	港元	1		
中国铁塔 (788 HK)	1.91	90.0	56.2	36.0	1.6	1.6	1.0	3	港元	1		
SPDR金 (2840 HK)*	1,103.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	港元	2		

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年8月12日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

美股

避险情绪增强带动资金外逃

美国股市 8 月 5 日大幅下挫，道琼斯工业指数创下年内最大跌幅 2.9%，这已是美股的四连跳，且跳水幅度不断扩大。下跌的背后是避险情绪发酵和套息资金大逃亡。最新公布的美国非制造业 PMI 大幅下滑，而该指标 PMI 早已在荣枯线附近，这些都压制股市的风险情绪。数据显示，美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 录得 53.7，相比预期的 55.5 和前值 55.1，且为 2016 年 8 月以来最低点。

市场转向大宗商品市场上的避险贵金属。避险情绪加深，但美元指数并没有发挥其“避险功能”。与美元受避险情绪支撑的主流观点大相径庭，避险反而压制了美元指数的走势。目前美元为高息风险货币，真正的避险货币是低息借贷端的欧元、日元。当然，日元传统的避险功能是因为其海外债权规模庞大，一旦风险事件发生，大量资金将回流对冲。要知道，日本的海外资产和其国内 GDP 体量基本不相上下，所以日元因避险升值是毫无疑问的。当然，美元和美股同步下跌，可能暗示国际套息资金在逃离美国股市甚至美国市场，转而投向大宗商品市场上的避险贵金属。

上调年内降息预期至二次。尽管美联储主席鲍威尔明确表示近日降息不代表降息周期的开始，但市场认为如果金融市场因为降息幅度不达预期而出现大幅调整，美联储仍会基于金融市场稳定的考虑再次出手降息。随着 10 月英国脱欧日期临近，以及美国两党关于债务上限的最终协议和贸易战的未来演变，比过去更为鸽派的美联储委员很可能于 9 月推出年内第二次降息。

新关税政策推高进一步降息预期。上周美联储议息会议总体上不及市场预期的鸽派，预期落地后，美股短期内的回调风险仍然很大，但由于美联储的政策关注，美股年内不会存在很大的系统性风险。特朗普称将对中国出口美国的 3,000 亿美元商品征收 10% 的关税，这是近期影响市场情绪的最主要因素。此次与今年 5 月的情况几乎完全一致。本次美联储降息后，特朗普第一时间在 Twitter 上表达了对降息幅度的不满，随后第二天便宣布了新关税政策，美股也出现明显下跌。因此参照上次的经验，随着股市的调整，市场对美联储再度降息的预期会进一步上升，美联储最终只能被迫再度降息，随后贸易问题缓和的可能性也会有所增加。

全球经济倒退及企业盈利下调将触发股市深度调整。宏观经济环境急剧恶化，美国股市却出现上涨，股市走势背离了宏观经济形势，我们相信这种格局不会持续太久。经济学家已开始下调经济增长预期，但还有许多全球经济受到的破坏尚未被计入。大多数股票分析师仍对经济下行持怀疑态度，但估计他们不久就会大幅调低企业盈利预期，令原本就存在的股市泡沫因此进一步受压。随着市场风险偏好下降，我们预计美股未来半年大概率出现幅度较深的调整，初步技术支持位在 24,000-24,500 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	19E			
平均		24.4	22.9	18.8	2.1	12.7	1.6	53				
Alphabet (GOOGL US)	1,174.50	21.7	21.7	19.3	3.6	3.9	0.0	18	美元	1		
花旗集团 (C US)	64.24	9.7	8.5	7.6	0.7	0.8	3.0	10	美元	1		
露露柠檬 (LULU US)*	178.82	48.5	39.3	34.1	2.5	14.6	0.0	39	美元	1		
高通 (QCOM US)*	69.80	17.9	22.3	14.4	1.6	31.6	3.6	144	美元	1		

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年8月12日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

欧洲

欧央行分层降息与QE可期

如市场所料，欧央行在7月议息会上释放了降息信号，会议决议大体符合市场共识，但欧央行行长德拉吉的讲话鸽派程度不及预期。总体来看，此次议息会议如期修改了前瞻指引，引入降息预期，但德拉吉对于经济形势预期偏乐观，降息时点确认的落空和重启QE计划的搁置导致市场的鸽派预期有所修正。

预计欧央行9月将重提存款分层利率系统以及量化宽松 (QE) 的部分操作细节，未来分层降息值得期待，2020年初可能重启QE。由于此次会议并未公布任何关于存款分层利率系统以及QE的部分操作细节的讨论，鉴于欧央行一贯谨慎的态度，或在9月份与市场沟通分层存款利率系统以及QE的下一步操作细节。

考虑到欧央行的通胀目标制，决议也再次强调在“更长时间内维持高度宽松政策的必要性”以应对低于中期预期的通胀，因此不排除9月在公布“存款利率分层”的同时直接通过存款分层降息。由于负利率对于银行的负面影响限制了欧央行直接降息的空间，在

欧央行的货币政策工具中，资产购买计划可能是后续更为灵活的操作。德拉吉在之前的讲话也提到资产购买计划还有相当大的发展空间，并认为目前面临的态势符合紧急情况的定义。9月份议息会议可能出现更多关于下一步资产购买计划的规模与种类的相关细节，为之后重启QE做铺垫，预计大概率在2020年初重启新一轮QE。



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				
平均		15.3	13.7	11.6	1.3	2.8	4.4	15				
荷兰皇家壳牌 (RDSA LN)	2,377.00	12.3	11.6	9.6	0.9	1.2	6.6	10	便士	1		
阿斯利康公共公司 (AZN LN)	7,330.00	28.2	24.8	20.6	1.7	7.9	3.1	18	便士	1		
保诚 (PRU LN)	1,477.00	9.4	9.4	8.7	2.2	2.1	3.6	23	便士	1		
拜耳股份 (BAYN GR)	63.30	10.7	9.5	8.4	0.8	1.3	4.5	12	欧元	1		
西门子 (SIE GR)*	88.38	16.0	13.3	10.9	0.8	1.5	4.4	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8月12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

菲律宾

持货量低，廉价，增长良好，货币宽松，还有更多！

我们的菲律宾研究团队最近进行了一次路演，并重申我们的乐观看法。我们面见了约 180 个客户，他们对路演表现出强烈兴趣。

最吸引投资者的板块包括综合业务集团、消费、房地产和银行。不计持续存在的政治噪音，菲国经济表现良好，增长主题完整。例如，通胀继续下行，2019年6月触及2.7%，6月以来的通胀率为3.4%，完全在菲央行认可的2%-4%范围之内。该行预计2019及2020年通胀率分别为2.7%和3%。

上述情况以及美国的潜在货币宽松增加了菲央行通过降低隔夜利率及/或减少准备金来放宽货币的可能性。通胀下降和利率下降应支持企业收入增长和利润率，并降低融资成本，同时利好持续的资产再融资。杜特尔特总统任期还有三年，投资者极为关注其政府在这三年中可以取得什么成就。



我们认为，政府可以做很多事，并不需要开启新的任务，而最能有所作为的三个领域是税制改革、基础设施实施和外资。我们重申PCOMP指数2019年的目标为8,700，相当于2020年预期市盈率的15.8倍，接近市场10年期平均预测市盈率15.6倍。

菲律宾股精选推介

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		18.9	14.4	10.8	0.8	1.5	1.3	10		
阿亚拉集团 (AC PM)	938.00	20.4	17.2	14.6	1.1	1.8	0.8	15	比索	1
安德集团 (AGI PM)	14.18	9.3	8.0	7.1	0.6	0.8	0.6	10	比索	1
菲律宾信安银行 (SECB PM)	193.50	16.9	14.7	12.8	1.1	1.2	1.6	9	比索	1
Megawide建筑 (MWIDE PM)	18.70	33.2	30.0	18.6	1.0	2.7	0.6	11	比索	1
集成微电子 (IMI PM)	8.45	14.5	2.1	0.7	0.0	0.9	3.1	6	比索	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月9日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

印尼

亟待提振

印 尼股市的估值在经过 5 月的低谷后有所修复，但缺乏明确的催化剂。我们预计未来该市场仍面临三次回调风险：

财政刺激的空间很小： 财政部 (MoF) 估计收入缺口为 6%，占 GDP 的 0.9% (约印尼盾 140 万亿)。如全面实现支出，赤字将上升至 GDP 的 2.7% (预算为 1.84%)；若包括逾期能源补贴支付，则将升至 2.9%。政府一直将赤字维持在 3% 以下，但这意味着刺激措施的空间很小。

与天气有关的通胀风险： 旱灾可能令印尼下半年农作物 (特别是 8 月份稻米) 收成较低。茂物农业研究所 (IPB) 预测，与去年相比，今年稻米产量将减少 200 万吨。

商品价格长期疲弱的影响： 全球贸易增长不及预期。除非天气或地缘政治方面出现突发事件，我们预计商品价格短期内将继续疲软。这不仅会影响出口收入，还会影响消费 (特别是棕榈油的疲软) 并令银行资产质量面对新的风险。



总之，除了进一步降息，目前看不到任何股价催化剂。我们估计 2019 年二季度业绩不会出现惊喜，除了电信公司可能录得业绩反弹。我们目前对 2019 年总盈利增长的预测为 6% (原预期为 8%)。已公布的良好政策显示政府希望加快改革并引入投资。基础设施改革是首届政府的标志。我们希望在第二个任期内看到司法、官僚、劳动、能源和教育的改革。当前时点，我们依然看好对利率敏感的企业以及中端零售、电信和建筑公司。

印尼股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)		RoE (%)		投顾 风险评级
		18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	19E	货币		
平均		20.1	20.5	16.8	2.6	3.9	2.8	20				
曼底利银行 (BMRI IJ)	7,400	13.8	12.4	10.9	1.1	1.7	3.3	15	印尼盾		1	
印度尼西亚电信 (TLKM IJ)	4,260	24.1	19.5	17.4	1.4	3.9	3.8	20	印尼盾		1	
Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP IJ)	2,910	25.1	23.0	21.5	3.1	9.2	4.1	40	印尼盾		1	
印度尼西亚国有水泥 (SMGR IJ)	12,800	24.6	35.2	22.5	5.3	2.4	1.6	7	印尼盾		1	
Pakuwon Jati (PWON IJ)	690	13.0	12.5	11.6	2.2	2.2	1.1	18	印尼盾		1	

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

商品



石油

供给支撑底部 贸易摩擦拖累需求预期

7月EIA、IEA和OPEC均下调了全球原油需求以及对OPEC原油需求的预期。中国炼厂开工率与原油加工量开始回升，美国炼厂开工率及炼厂消费量仍处较高位。但8月1日美国总统特朗普宣布将对中国3,000亿商年内品加征10%关税，中美贸易摩擦不确定性拖累需求预期。

不过，我们认为供给端表现成为支撑油价的主要因素。伊朗产量持续下降，且沙特未完全填补伊朗制裁带来的缺口；OPEC+延续100%以上减产力度；美国飓风季叠加页岩油产量增速放缓。需求方面，中国炼厂开工率回升，美国炼厂开工率处于较高水平，但贸易摩擦不确定性上升，或加剧油价震荡。

我们认为，出于对油价稳定或上涨的期望，沙特仅会部分填补伊朗造成的产量缺口；OPEC+将维持减产；美国飓风季叠加页岩油增速放缓，下半年全球原油供需可能维持偏紧格局，库存有望小幅去化。预计下半年布伦特原油价格运行中枢在65美元/桶以上，波动区间为55-75美元/桶，贸易摩擦不确定性增加可能加大波动。建议关注OPEC+的后续减产协议变化及贸易摩擦走向。此外，美伊局势紧张，战事如箭在弦是当前最大的风险因素。



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	54.93	(10.04)	3.43	(18.29)	24.91	(42.89)	1.00	NA	NA	NA	美元	
南方东英WTI (3135 HK)	7.76	(11.52)	(2.14)	(15.65)	11.79	NA	0.92	7.91	0.14	0.72	港元	4
F三星原油期 (3175 HK)	11.36	(13.02)	0.89	(21.33)	3.27	NA	0.96	91.53	1.71	(0.03)	港元	4

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12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

美联储降息 看好金价表现

美联储宣布降息 25 个基点，并于 8 月 1 日提前结束缩表计划，全球流动性进入宽松拐点。全球经济下行压力下，存在贸易摩擦、无序脱欧等诸多风险因素，短期避险情绪下黄金行业有望增配。

IMF 7 月预测 2019/2020 年全球 GDP 增长分别为 3.2%/3.5%，是今年第三次下调。美国 6 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.6%，不及预期，消费者支出和物价温和上涨，显示经济增长放缓。欧洲 7 月制造业 PMI 为 46.4，环比下降 1.2 个百分点，至 2013 年以来新低，7 月欧洲投资者信心指数和经济景气指数分别为 -5.8/102，均为四年新低。美欧各项数据持续走弱，加剧市场对全球经济增长的担忧。



中美贸易摩擦叠加英国硬脱欧风险，疲软的世界经济再添潜在不利因素。一方面，中美第 12 轮谈判短期内进展或有限，贸易摩擦成为中美关系的长期主题。另一方面，约翰逊将任英国首相，英国在 10 月 31 日无协议脱欧的可能性大幅上升。风险事件加剧全球经济增长压力，催生避险情绪，短期给予黄金有力支持。

基于美联储降息 25 个基点并提前结束缩表计划，加上全球经济压力进一步上升，各类风险因素增强避险情绪，预计金价亦处于反复上升阶段，但中长期在全球去美元化下将发挥其重要避险作用，建议关注黄金 ETF，如 SPDR 金 ETF (2840 HK)、价值黄金 ETF (3081 HK)，增持黄金乃王道投资之选。

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	1,511.16	16.21	15.26	26.57	14.43	16.82	1.00	NA	NA	NA	美元	
SPDR 金 ETF (2840 HK)	1,103.00	15.80	13.36	23.03	11.25	12.67	0.99	2,976.55	2,381.53	(0.94)	港元	2
价值黄金 ETF (3081 HK)	36.20	16.03	13.66	23.34	11.21	12.77	0.99	261.56	7.61	(0.70)	港元	2

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12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

美聯儲开启“不一样”的宽松周期

欧央行在7月货币会议中修改了利率前瞻指引，由“利率预计在2020年上半年之前保持在当前水平”修改为“利率预计在2020年上半年之前保持在当前或更低水平”，引入未来降息预期。现时，多个国家的主权债收益率已经达到或接近创新低的负水平。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8月12日的1.65%，创下2016年10月以来新低。7月会议美联储降息25个基点至2.00%-2.25%，这是2008年金融危机以来美联储的首次降息；美联储同时宣布提前终止缩表计划，由原定的10月提前至8月。尽管主席鲍威尔强烈表达了本次降息不代表降息周期的开始，但是我们认为如果金融市场因为降息幅度不达预期或贸易战恶化而出现大幅调整，美联储仍会基于金融市场稳定的考虑再次出手降息。预期宏观环境不明朗或继续增加投资者避险需求，促使全球更多资金转向债券市场。

行业精选



内地建材行业

住宅库存下降支持水泥价格

通过分析行业库存，我们对2019年下半年房地产建设的预期仍然较市场共识更为乐观。如果华北地区在国庆70周年之前收紧环境政策，建材行业减产的惊喜有可能出现。

2019年6月，中国11个主要一二线城市的住宅房地产库存（三个月移动平均）继续下跌至9.0个月的水平，低于4月份的11.3个月和5月份的10.4个月；同期，30个三线城市的住宅库存（六个月移动平均）为16.7个月，低于2013-18年18.6个月的历史平均值，也落后于5月份的17个月和4月份的17.4个月。

我们对与消费相关的下游需求亦持谨慎态度，预计需求可能从上半年整体好坏参半的状况转向全面疲弱，主要由于机械和家用电器的不确定性增加，引发了新的担忧，而汽车和造船业的需求年初以来持续低迷。我们在建材行业的首选股是海螺水泥（914 HK），该公司是中国东部和中部地区的主要水泥生产商。尽管目前是淡季，但最近价格趋于稳定，基本面触底反弹，8月中旬或月底价格有望回升，行业旺季可能在9月初正式开始。我们还建议关注华润水泥（1313 HK）。



内地建材行业股精选推介

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		6.2	6.7	6.8	NA	1.4	6.1	22		
海螺水泥 (914 HK)	43.75	6.5	7.1	7.5	NA	1.6	4.6	24	港元	1
华润水泥 (1313 HK)	6.99	5.9	6.2	6.2	NA	1.2	7.5	19	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12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 因科技得规模

作为劳动密集型行业，科技正在不断优化和释放物业管理公司的人力资源，令公司可以在不显著降低服务满意度的同时，持续增加人均在管面积，有效化解单位人工成本上涨的行业压力。

科技手段能够侦测业主多元化的生活服务需求，也能有效优化闲置的物理空间和人力资源，使之投入到增值服务中去。科技进步还有利于集体决策的形成，从而便于物业管理费定价灵活浮动，也有利于品牌物业管理商替换劣质服务提供商。时至今日，腾讯 (700 HK) 等科技巨头开始重视智慧社区的发展前景。各大物业管理公司也纷纷加大科技投入。我们相信5G 时代可能迎来居住的颠覆性变化，物业管理公司将扮演重要角色。

科技投入在战术上是划算的，在战略上则有助于品牌巩固优化。例如，基于一系列假设，我们测算出绿城服务 (2869

HK) 近几年以超过1 亿元的狭义科技应用投入获得了约5 亿元的息税前收益。

我们相信，科技应用不仅可降低成本、提高效率和拓展增值服务，还更有可能成为科技塑造新居住形态的重要实践者。预计行业表现将强于大市，我们看好品牌实力强劲、具备一定规模、有加大科技应用投入意愿、有潜力推动完整增值服务体系建设的物业管理公司。推荐绿城服务和中海物业 (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	19E	19E				
平均		31.3	25.4	19.8	1.2	7.0	1.3	30					
绿城服务 (2869 HK)	6.19	30.7	25.9	19.7	1.2	5.5	1.4	22	港元	1			
中海物业 (2669 HK)	3.90	31.9	24.8	19.9	1.2	8.6	1.3	38	港元	1			

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

内地营养补充品行业 代购继续萎缩但开始稳定

在 6.18 网购狂欢节录得强劲增长后，7 月份阿里巴巴平台上的营养补充品销售增速略有放缓，总销售额同比增长 9%，主要受每订单价格上升推动。

2019年7月，在主要营养补充品公司之中，H&H国际 (1112 HK) 旗下的Swisse销售额同比持平，销量则同比下降7%；Blackmores销售额同比大幅增长34%，销量同比上升21%。这两个品牌在天猫的销售依然强劲，并随着代购渠道的收缩而扩大了市场份额。也就是说，经过几个月的下跌后，Swisse和Blackmores的代购量7月份都有所反弹，这意味着代购渠道可能已经稳定下来。

Swisse品牌在天猫的销售额同比增长29%，在淘宝则下降49%，每订单价格同比上涨8%。我们认为这可能是由于渠道转移、新产品推出和产品结构改进。品牌旗舰店的销售增长52%，销量增长38%。在阿里巴巴的销售则占Swisse总销售额28%，占销量21%。



在6.18网购节之后的7月，网上营养补充剂进入了一个相对平静的时期。有些代购商卷土重来，同时淘宝的销售占比和海外营养品卖家数量按月继续温和反弹，我们预计趋势在未来几个月将持续。H&H国际是我们在内地消费必需品板块的首选。

内地营养补充品行业行业股精选推介

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		27.5	17.6	14.3	0.7	4.2	1.3	26		
H&H国际 (1112 HK)	43.20	27.5	17.6	14.3	0.7	4.2	1.3	26	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 2019年8月12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

投资建议的评级标准	评级	说明	
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。	股票评级	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；	
行业评级	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	

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

enjoy
SUMMER



 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