

季度展望及策略報告

2019年10月03日

2019年第三季恒指回顧-恒指於25,000點附近見支持

恒指日線圖



資料來源：彭博 25/09/2019

國家主席習近平與美國總統特朗普於6月G20大阪峰會上一致同意重啟貿易談判，雙方代表團接連會面，令港股於第三季開局曾見高見29,000點的水平。貿易戰發展峰迴路轉，8月初，特朗普突然宣布，從9月1日起向價值3,000億美元的中國商品加徵10%關稅。其後，內地推出反制措施，宣布將對價值750億美元的美國商品加徵5%至10%不等的關稅。8月下旬，美國繼而將，9月1日起將對價值3,000億美元商品加徵15%關稅，而非之前他宣佈的10%。另外，正被徵收25%關稅的2,500億中國商品，稅率將在10月1日升至30%。中美貿易戰突然升溫，雙方互徵關稅，加上本港社會局勢不穩，拖累恒生指數於8月份低見24,899點，跌至年初的低位附近。9月份，中美重啟貿易會談，加上本港局勢稍為轉穩，方使恒指反彈，曾於9月4日單日大幅抽升995點。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

環球經濟-全球再度進入寬鬆環境

環球經濟衰退的風險加劇，各國央行均出手支撐經濟，貨幣政策重回寬鬆方向。9月份，美國聯邦儲備局一如預期減息 0.25 厘，聯邦基金利率降至 1.75%至 2%，為今年以來第二次下調利率。市場預料，美國於年底前將會再減息一次，幅度為 0.25 厘。聯儲局主席鮑威爾於議息後記者會更指，會重新研究何時擴大儲局資產負債表的問題，恢復資產負債表有機增長的時間可能比預期早。歐洲方面，歐央行同樣於 9 月重新放水，將存款便利利率下調 0.1 厘至負 0.5 厘，同時重啟量化寬鬆，從 11 月起每月買入 200 億歐元債券，亦會將定向長期再融資操作(TLTRO)由原來 2 年會延至 3 年。內地方面，人民銀行亦於 9 月宣布，全面降低存款準備金率 0.5 個百分點，目的是支援實體經濟發展及降低社會融資成本，是 2019 年以來第 3 次降準。而且，為促進加大對小微、民營企業的支持力度，再額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行定向下調存款準備金率 1 個百分點。當局預計，是次降準釋放長期資金約人民幣 9,000 億元，當中全面降準釋放資金約 8,000 億元，定向降準釋放資金約 1,000 億元。另外，人民銀行推出改革完善貸款市場報價利率(LPR)的新機制，以公開市場操作利率，主要是 1 年期的中期借貸便利(MLF)加上風險溢價釐訂貸款利率，並於 9 月時下調 1 年期報價利率 5 個基點至 4%，變相減息。

環球重啟寬鬆貨幣政策，降低市場的融資成本，短線有利資產價格，尤其是股市的表現。雖然美國總統特朗普多次呼籲聯儲局加大力度減息，美國 9 月份議息時有 7 名官員預料再減息一次，減幅 0.25 厘，但有 5 名官員預料利率維持現水平，另外 5 名更預期掉頭加息。聯儲局的利率點陣圖反映，官員預期明年不減息。若果美國減息步伐不如市場預期，尤其是美國的勞工市場表現仍然良好，或會為市場帶來震盪。而且，長期減息周期往往代表經濟正在下行，企業盈利及投資氣氛均會轉趨負面，不利股市的表現。

2019 年第四季恒指預測-港股再大跌空間有限

恒指於第四季走勢將受三大因素所影響，分別為環球貨幣政策走向、中美貿易會談的進展，以及本地的社會局勢。副總理劉鶴將於 10 月到訪美國華盛頓進行新一輪的貿易談判，若果取得進一步進展甚至達成階段性或臨時的協議，將會刺激股市表現。內地將會慶祝中華人民共和國 70 周年國慶，市場憧憬內地股市或進入維穩的「國慶行情」。然而，本港有可能於 10 月 1 日前後出現較大規模的社會運動，亦有機會對股市造成影響。現時恒指預測市盈率僅為 10.4 倍，低於過去 10 年預測平均市盈率約 11.8 倍，現時港股的估值已一定程度反映不明朗因素，預期未來再顯著急跌的風險並不高，料 2019 年第四季的波幅區域為 25,000 至 28,000 點上落。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

2019 年第三季上證綜合指數回顧-或浮現投資價值
上證綜合指數日線圖


資料來源：彭博 24/09/2019

回看過去，A 股經歷 2019 年首季大幅反彈，次季回落整固，第三季大致維持在 2,730 點至 3,100 點之間波動。從 7 月至 8 月中，上證綜合指數震盪下行，主要由於中美貿易爭端升溫。8 月初，特朗普突然宣布，從 9 月 1 日起向價值 3,000 億美元的中國商品加徵 10% 關稅。其後，內地推出反制措施，宣布將對價值 750 億美元的美國商品加徵 5% 至 10% 不等的關稅。上證從 7 月初高位 3,048 點一路下行至 2,733 點，跌破 250 日均線（當日約 2,806 點），形成約五個月以來的最低位。之後，指數開始逐步回升，說明 250 天線位置具有一定支持。政策的支持亦是重要方面。例如推出 LPR 報價機制改革，為企業降低融資成本；推出政策支持深圳建設先行示範區，其中重點扶持科技創新、國企改革、創業板併購重組等，提振了市場風險偏好等。9 月，中美重啟會談，市場氣氛好轉，加上國際標普道瓊斯和富時羅素指數納入 A 股逐步落實，助力 A 股延續強勢，再次登上 3,000 點關口，上證高見 3,042 點。9 月末，指數於 3,000 點附近徘徊整固。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

主導後市的主要因素：

中美貿易關係

中美貿易戰於第三季整體而言，季度末有轉好跡象。隨著中國國慶日臨近及中美下個月的新一輪談判將至，中方發佈了針對美國商品的關稅豁免清單，而美國亦進行了「友善回應」，宣佈推遲上月提出的 2,500 億美元的中國貨品征收關稅生效日，至 10 月 15 日。臨近 9 月末，美國總統特朗普向傳媒稱，與中國的貿易協議可能來的較預期快，給市場帶來了積極的訊號；中方發言人亦表示，雙方正保持密切溝通，為高級別磋商取得成功積極做好準備。種種跡象亦可表明，由於根本體制的不同，雙方有一些難以達成共識的訴求，長遠的協議短期不易做到，但若果雙方十月會談可以取得一些合作共識，達成一個雙方目前可以接受的暫時協議，會對全球經濟發展產生積極正面的助力，對下一季度的股市走向可奠定積極的基礎。

A 股納入國際三大指數比重繼續增加

明晟(MSCI)指數編纂公司繼續分階段提高 A 股比重，2019 年 8 月 8 日明晟(MSCI)季度指數審議如期宣佈最終決定，將所有中國大盤 A 股納入因數從 10% 增加至 15%，於 8 月 27 日收盤後生效。另外，到 2019 年 11 月，MSCI 會把指數中的所有中國大盤 A 股納入因數從 15% 升至 20%。

國際指數公司富時羅素全球股票指數亦納入 A 股。按照之前的計劃，A 股在相應指數中的納入因數將從 5% 提升至 15%，於 9 月 23 日開盤時正式生效。富時羅素預計，此次擴容將為 A 股帶來 40 億美元的增量資金。同時，標普道瓊指數公司亦於 9 月 23 日納入 1,099 檔 A 股個股，標普道瓊指數公司雖然是最慢納入 A 股者，但入選公司數量高於另外兩家公司。市場預期，此舉將帶來 100 億美元的增量資金。

國際貨幣基金組織(IMF)預計，隨著愈來愈多中國金融資產被納入國際市場指數，未來 2 至 3 年會有多達美金 4,500 億元的資金流入內地，折合人民幣超過 30,000 億元。外資持續流入，將帶動 A 股的氣氛及交投。

科創板

2019 年 7 月 22 日，號稱「中國版納斯達克」的科創板正式開市。根據互聯網資料，以科創板開市滿一個月披露的統計數據來看，28 家上市公司股價全部上漲，較發行價平均漲幅 171%，漲幅中位數為 160%。科創板首月成交額合計人民幣 5,850 億元，日均成交額人民幣 254 億元，佔滬市總額的 13.8%。換手率從首日的 78% 降低到 10% 至 15% 的區間。科創板估值逐漸回歸基本面，投資者熱情亦漸漸回歸理性。宏觀而言，科創板的推出有利於為 A 股市場增加有潛力的上市公司數量，長遠來看，可以吸引更多的資金和參與者，整體上有助於提升 A 股市場的活力和吸引力。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

加大政策刺激力度

內地經濟下行壓力增加，政府陸續推出措施支持經濟。首先是貨幣政策方面，八月中，央行推出措施完善貸款市場報價利率 (LPR) 形成機制，反應政府對貨幣寬鬆政策的調節意願，希望可以提升企業預期投資收益，從而緩解經濟下行壓力。隨後，隨著經濟放緩形勢愈發嚴峻，人民銀行於 9 月 16 日進行全面降准 0.5 個百分點，為 2019 年第二次全面降准。該次降准相當於釋放長期資金 9,000 億元，以支持實體經濟，提振股市信心。另外，9 月 10 日，外管局宣佈 QFII/RQFII 投資額度及地區限制全面放開，雖然短期內較難出現資金的實質性流入，但對資本市場進一步市場化帶來積極正面影響。進入十月份，市場預期政府會繼續密集出臺政策，穩增長，促改革，帶來市場風險偏好的提升，從而利於未來 A 股進行估值修復。

最新公佈的財新中國 9 月製造業採購經理指數 (PMI) 升至 51.4，較 8 月上升 1 個百分點，連續 3 個月回升，為去年 3 月以來最高，並高於市場預期的 50.2，顯示製造業景氣度持續改善。該數據走勢與國家統計局公佈的 PMI 走勢一致。得益於中央政策支持，形成強大的國內市場，對沖了由於中美貿易衝突對出口、生產成本及企業家信心的衝擊，使得經濟下行壓力有所緩和，利好 A 股估值修復。

A 股估值

上證綜指現時的市盈率約為 14.1 倍，略為低於 5 年平均值 15.8 倍，處在歷史偏低位置。A 股國際化正在進行中，長期來看會帶來萬億的資金配置 A 股，利於 A 股進行估值修復，但考慮到中美貿易磨擦仍然存在不明朗因素，對經濟發展及投資者風險偏好無可避免會產生負面影響，當前估值基本合理，若無系統性風險出現，A 股向下大跌的空間有限，有望顯現投資價值。

2019 年第四季上證預測-內外部環境有望改善

第三季，上證綜合指數回落至 250 天線水準附近見支持，剛好位於 2,800 點左右，預料是後市的重要關鍵支持位。上證綜合指數守住 250 天線，反映市場氣氛未見明顯轉差，可以視為持續整固階段。

根據上文所列的因素來看，內外部環境有望在第四季改善，其中，A 股市場將重點觀望國際貿易形勢的發展，如果中美兩國十月的會談取得適度進展，將會帶動第四季 A 股的表現，A 股基本面有望穩固；否則，第四季內地經濟下行壓力持續存在，貿易摩擦造成的影響正逐步落地，料影響 A 股表現。技術走勢上，可以以 3,100 點及 2,800 點為向上及向下突破的關口。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

專題報導-QFII 取消額度限制意義大於實質

9月10日，國家外匯管理局宣佈取消合格境外機投資者（QFII）及人民幣合格境外機構投資者（RQFII）投資額度限制，日後具備相應資格的境外機構投資者，只需進行登記即可自主匯入資金開展符合規定的金融投資。下一步，國家外匯管理局將繼續深化外匯管理改革，不斷採取有力措施擴大對外開放。

甚麼是 QFII、RQFII？

QFII 制度是內地金融市場開放最重要的制度之一。自 2002 年實施 QFII 制度、2011 年實施 RQFII 制度以來，來自全球 31 個國家和地區的超過 400 家機構投資者通過此渠道投資內地金融市場，在分享內地改革開放和經濟增長成果的同時，也積極促進了內地金融市場健康發展。

QFII 投資 A 股的持倉結構

先從行業層面來看，QFII 的持倉首 6 位的行業依次為銀行、家用電器、醫藥生物、食物飲品、其他金融及電子。QFII 明顯集中於金融及消費等核心行業。其中，銀行為 QFII 最為重倉板塊，主因銀行為百業之母，最能受惠於近年內地經濟增長。此外，以家用電器、醫藥生物及食品飲料為代表的消費類板塊，也是 QFII 集中持股的行業，主因近年內地積極推動內需和消費升級。

若更進一步來看，個股層面的 QFII 持倉配置，前 5 位重倉個股變動差異較小，包括北京銀行(601169.SH)、南京銀行(601009.SH)及寧波銀行(002142.SZ)在內的地方性城市商業銀行持續位於前列。

2015-2019Q2 - QFII 前 10 持倉股票

名次	2015	2016	2017	2018	2019 Q2
1	北京銀行(601169.SH)	北京銀行(601169.SH)	北京銀行(601169.SH)	北京銀行(601169.SH)	華泰證券(601688.SH)
2	華夏銀行(600015.SH)	南京銀行(601009.SH)	寧波銀行(002142.SZ)	寧波銀行(002142.SZ)	寧波銀行(002142.SZ)
3	南京銀行(601009.SH)	寧波銀行(002142.SZ)	貴州茅台(600519.SH)	貴州茅台(600519.SH)	北京銀行(601169.SH)
4	寧波銀行(002142.SZ)	貴州茅台(600519.SH)	美的集團(000333.SZ)	南京銀行(601009.SH)	美的集團(000333.SZ)
5	貴州茅台(600519.SH)	美的集團(000333.SZ)	南京銀行(601009.SH)	美的集團(000333.SZ)	南京銀行(601009.SH)
6	美的集團(000333.SZ)	海康威視(002415.SZ)	五糧液(000858.SH)	海爾智家(600690.SH)	貴州茅台(600519.SH)
7	格力電器(000651.SH)	五糧液(000858.SZ)	海爾智家(600690.SH)	恒瑞醫藥(600276.SH)	恒瑞醫藥(600276.SH)
8	上海機場(600009.SH)	格力電器(000651.SH)	海康威視(002415.SZ)	寧德時代(300750.SH)	上海機場(600009.SH)
9	海康威視(002415.SZ)	洋河股份(002304.SZ)	恒瑞醫藥(600276.SH)	中國國旅(601888.SH)	中國國旅(601888.SH)
10	洋河股份(002304.SZ)	上海機場(600009.SH)	海螺水泥(600585.SH)	重慶啤酒(600132.SH)	海爾智家(600690.SH)

資料來源：彭博 04/09/2019

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

額度限制取消意義大於實質

截至 8 月底 QFII 已用累計額度只有 1,114 億美元，遠未達到此前 3,000 億美元的上限；另一方面，隨著互聯互通機制的成熟化，北向資金透過滬深股通來替代 QFII 已成趨勢。首先，隨著投資額度由 2018 年擴大 4 倍至 1,040 億元人民幣，滬深股通每日的額度上限已能滿足現時外資的投資需求；其次，滬深股通已經覆蓋了 A 股大多數核心公司，投資範圍上基本與 QFII 接近；最後，由於滬深股通交易的靈活性，其相對於 QFII 的吸引力不斷提升。因此 QFII 額度限制取消信號意義大於實質，後續可能會有更大力度開放的政策出台。

資料來源：彭博、綜合市場資訊

行業分析

投資策略及焦點行業：每年的第四季，10 月份都說是大波幅及股災月。現時出現環球經濟增長憂慮急及中貿易談判變數重重，兩國經濟增速雙雙減慢。從長線角度看，5G 及醫藥行業是持續發展及有需求的，可多加注意。

5G 相關板塊：正面

5G 是目前全球最引人注目的新技術，不僅是通訊業界另一波的服務升級，與物聯網 (IoT) 結合應用，更勢為各行各業帶來轉型新契機，有望將 5G 技術使用全面。年初中央經濟工作會議指出，將加快 5G 商用，加強人工智能、工業互聯網、物聯網等新型基礎設施建設，內地電訊行業未來 1-2 年時間將大力發展 5G。內地 5G 目前的進程，自工信部在 6 月發出商用牌照後，業內的應用試點也相繼提速。例如北京朝陽區有新樓盤完成 5G 全覆蓋，有望成為全球第一個 5G 全覆蓋的大型商業樓盤；有汽車企業發布了 5G 智慧公交，實現車路協同；醫療機構可作出遠端會診及遠端控制手術等。另外，深圳市舉行 5G 建設動員大會，發出全面加快 5G 發展動員令，力爭 2019 年底實現重點區域 5G 網絡全覆蓋，2020 年率先實現全市 5G 網絡全覆蓋和獨立組網。將推動十大 5G 政務工程，在交通、警務、城市管理、電力、水務、健康醫療、教育、旅遊等十大領域開展 5G 應用重點項目。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

最近，中國 3 大電訊業迎來新消息，其中，中國聯通(00762)與中國電信(00728)宣佈兩間公司簽署《5G 網絡共建共享框架合作協議書》，將進行 5G 網絡共建共享合作。據《中國證券報》報道，5 年的 5G 建設周期中，預計共建共享將為兩公司各節省人民幣 2,000 億元資本開支。根據合作協議，集團與中國電信(00728)同時劃定在指定區域中，分區建設，各自負責在劃定區域內的 5G 網絡建設相關工作，誰建設、誰投資、誰維護、誰承擔網絡運營成本。另外，雙方各自與第三方的網絡共建共享合作不能不當損害另一方的利益。雙方將在 15 個城市分區承建，以雙方 4G 基站總規模為主要參考。種種消息顯示 5G 發展進入提速狀況。5G 相關股份將會是第四季及明年焦點。

相關股份參考資料：

股份名稱及編號	年至今股價表現(%)	52 周波幅 (港元)	市盈率 (倍)
中國電信(00728)	-10.75%	3.33 – 4.53	12.29
中國聯通(00762)	-0.48%	6.96 – 10.70	20.77
中興通訊(00763)	+40.54%	10.74 – 27.70	34.41
中國鐵塔(00788)	+20.27%	1.09 – 2.33	70.19
中國移動(00941)	-13.93%	62.05-87.70	11.17
京信通信(02342)	+41.09%	1.04 – 2.44	N.A.
長飛光纖光纜(06869)	-40.93%	11.44 – 31.35	7.69

資料來源：彭博 30/09/2019

醫藥相關股份：正面

2018 年 11 月《國家組織藥品集中採購和使用試點方案》正式通過，確定將在北京、上海、天津、重慶等 11 個城市作為試點城市，國家組織藥品集中採購和使用試點，涉及 31 個指定規格的採購品種，通過保證採購量迫使企業降價，實現藥價明顯降低，減輕患者藥費負擔。消息一出令藥業股經歷了調整期。然而，近日全國帶量採購價格結果出爐，由試點城市推向全國，77 間藥企昨進行報價。據官方數據，45 家企業擬中標，擬中選產品 60 個。價格較早前試點城市中標價平均再降低 25%。雖然醫藥政策或影響醫藥相關股份股價，但始終是民生行業及人口老化問題，醫藥是不可或缺的。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

中國生物製藥(01177)有 5 種藥物中標，包括心腦血管用藥「瑞舒伐他汀鈣片」及「厄貝沙坦氫氯噻嗪片」、鎮痛用藥「氟比洛芬酯注射液」，以及抗癌藥「吉非替尼片」和「甲磺酸伊馬替尼片 / 膠囊」，其中以「瑞舒伐他汀鈣片」降價最多，較上一輪降價逾 60%，「吉非替尼片」降價 17%，其餘則跟上一輪帶量採購錄得小幅降價。中生製藥核心產品、治療乙型肝炎藥物「恩替卡韋」和「替諾福韋」未能中標。今年上半年「潤眾(恩替卡韋)分散片」及「甘澤(恩替卡韋)膠囊」合共佔肝病用藥收入近 5 成，佔總收入約 13%。現時未能中標，將影響收入。

至於石藥集團(01093)只中標「硫酸氫氯吡格雷片」，較上一輪「4+7」帶量採購降價近 23%，但因集團現於市佔率很低，料可受惠集中採購。仿製藥行業利潤回歸到合理水準的趨勢不會改變。早前市場對帶量採購已有充分預期，預計對於板塊總體股價的影響有限。

相關股份參考資料：

股份名稱及編號	年至今股價表現(%)	52 周波幅 (港元)	市盈率 (倍)
白雲山(00874)	-7.84%	23.20 – 42.10	11.33
石藥集團(01093)	+39.29%	9.90 – 19.26	25.86
國藥控股 (01099)	-25.38%	24.35 – 41.00	11.21
中國生物製藥(01177)	+93.02%	4.53 – 12.24	12.25
復星醫藥(02196)	-8.48%	19.76 – 31.50	18.43

資料來源：彭博 30/09/2019

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得傭金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司