

# 中美將重啟貿易談判 恒指有望上試28500點

中美兩國元首落實於下周二十國集團(G20)峰會會面，加上市場憧憬美國聯儲局釋放寬鬆信號，利好大市氣氛，美股出現急升。美元表現靠穩，美國十年期債息回落至2.05厘水平，油價及金價走勢向好。內地股市繼續低位震盪，滬深兩市成交額低迷，再創近月新低水平，顯示投資者觀望氣氛濃厚。港股方面，投資者觀望中美貿易談判進展，以及聯儲局議息會議結果，大市維持好淡爭持局面。中美雙方重啟貿易談判消息，將有利市場氣氛，指數有望上試28500點水平，下方支持在27500點附近。



### 耀目觀戰

中國信通院公布5月份內地手機市場出貨量3829.4萬部，按年增長1.2%，按月升4.8%。期內，智能手機出貨量3643.6萬部，按年增長1.3%，佔同期內地手機出貨量的95.1%。上市智能手機新機型33款，跌37.7%，佔同期新機型數量的80.5%。今年首5月累計內地手機市場出貨量1.52億部，按年下跌4.8%。其中，智能手機出貨量1.44億部，跌4.1%，佔同期內地手機總出貨量的95.1%。首5月上市智能手機新機型165款，按年減少35%，佔同期手機新機型總量的79.3%。預料未來數月內地智能手機仍有下行壓力，中美貿易摩擦持續，亦為行業前景帶來不明朗因素，手機配件股短線仍難看好。

《和平精英》、《完美世界手遊》、《亂世王者》；網易的《夢幻西遊》及《陰陽師》分別排第4及第6位。騰訊開發的《王者榮耀》再蟬聯月度最賺錢手遊。5月份推出的《和平精英》，新上榜即獲亞軍。《和平精英》首月預計營收超過10億元人民幣，是內地過去兩年半各款新推出遊戲中，首月營收貢獻最理想的一款，表現符合市場預期。預料騰訊下半年手遊業務將會明顯復蘇，有利整體盈利及股價表現。

阿里巴巴宣布建議將股份拆細，表示分拆股份有助增加未來資本市場活動的彈性。現時阿里普通股總數約40億股，流通股份數目約26.04億股，當中約20億股用於發行美國預託股份(ADS)，比例為每1股等於1份美國預託股份，一旦落實拆細，阿里股份總數將擴大至320億股，股份兌ADS比例則變成每8股等於1份ADS。分析指此舉是為來港第二上市鋪路，旨在降低招股時的每手入場費。以阿里近日股價計算，以每手100股計，入場費將高達10萬元以上，可能令不少散戶卻步。在拆細後，假設阿里股價維持不變，每手入場費降至萬多元，相信可增加不少吸引

力。此舉正好反映阿里加速推進本港第二上市計劃，難怪港交所(388)股價近日明顯強勢。

### 本間高爾夫前景看好

本間高爾夫(6858)早前公布截至今年3月財政年度業績，收益增長5.6%至277.7億元日圓，盈利增長7%至42.1億元日圓。公司現時主要的業務包括高爾夫球桿、高爾夫球及服飾，管理層期望三項業務能均衡發展。以往公司收入較側重球桿業務，毛利率雖然較高，但業務較為單一。公司近年積極開發非球桿業務，去年收入佔比為20%，公司預計未來表現繼續迅速增長，未來三至五年佔比可望提升至40%，整體毛利率維持於50%的健康水平。去年內地業務出現調整，分部收入下降17%，主要去年公司在內地關閉16間店舖。公司會集中在四大城市開設自營店，其他地區則通過與第三方零售商合作開店，預期今年內地開設35家第三方銷售點，自營店則會增至40家，相信內地業務可回復正軌，前景值得樂觀。可考慮於6.8元水平吸納，上望8.0元，跌穿6.5元止蝕。

正榮金融業務部副總裁 郭家耀 (筆者沒持有上述股份 逢周四刊出)

### 阿里港第二上市利好港交所

遊戲統計公司伽馬數據日前發布《2019年5月移動遊戲報告》，騰訊(700)成為內地重新審批網絡遊戲版號的大贏家。上月十大營收遊戲中，騰訊開發或獨家代理的遊戲共佔6款，依次為：《王者榮耀》、

### 在商言商

商品市場兩大隱憂分別是美國聯儲局的貨幣政策及中美貿易戰風險，由於美國5月就業和通脹數據表現欠佳，聯儲局減息機會升溫。美國總統特朗普多次抨擊聯儲局貨幣政策，目前市場預期聯儲局內將減息，最快可能在7月份，聯儲局如何調整利率和經濟數據預期，將影響美元後市走向。如果聯儲局會後聲明暗示或明示利率將會調整，市場對充裕流動性的憧憬，或支持股市上升，而美國與其他國家貨幣政策分歧收窄，可能壓低美元及美債息。相反，如果聯儲局並非如預期鴿派，美債息和美元指數或將大幅反彈。

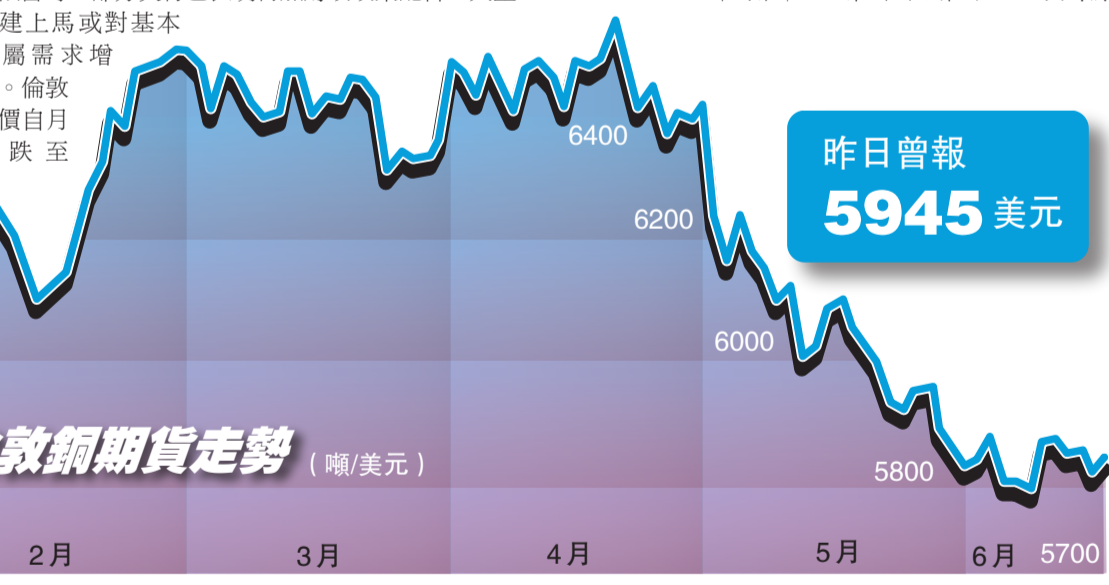
### 基本金屬走勢不俗

貿易風險方面，美國墨西哥達成協議，阻止了貿易戰爆發，也緩和環球經濟進一步轉弱的壓力。未來中美貿易戰的發展，仍將主導環球經濟及市場走向，月底美元首在二十國集團(G20)峰會上見面至為重要。不過，中美元首會面，結果也未必樂觀，若貿易戰進一步升級推升避險需求，美元及日圓從中受惠，商品貨幣及新興市場貨幣則可能受壓。

## 宜小注分段買期銅

在經濟前景不明下，商品期貨應如何部署？基本金屬屬經濟寒暑表，近期走勢不是太差。環球央行繼金融海嘯後再利寬鬆貨幣政策來刺激經濟，恐怕效果不似當時。部分央行已表明再加財政政策配合，大型基建上馬或對基本金屬需求增加。倫敦銅價自月初跌至

5740美元回升至接近5900美元，智利銅礦罷工帶來支持，建議小注分段買入，若經濟沒預期差、中美解決貿易戰，銅價或重上6200美元。



### 摩通維持中交建「增持」評級

摩通表示，中交建(1800)計劃減持80%疏浚業務，向母公司或策略性投資者出售，總值223億元(人民幣，下同)，摩通認為交易正面，因為近期與母企的交易都可以貨幣化資產、交易估值吸引，而疏浚業務於2015年亦曾計劃分拆，但最終未能成事，為此業務的擴張帶來負面影響。該行重申對公司「增持」評級，目標價10.6元。

### 大和降中國銀河目標價至4.4元

大和指，中國銀河(6881)業務對A股成交額非常敏感，因集團仍非常依賴其經紀業務，該業務去年貢獻集團76%的經營收入，以及112%的稅前盈利，所以集團於同業中對A股的日均成交有最高的盈利敏感度。大和表示，其今年估計的基礎情境的A股日均成交額為5250億元人民幣，若日均成交額出現10%的改變，則會導致中國銀河的淨利潤改變6%，而對大和其他有覆蓋研究的同業的平均影響僅為4%。該行又稱，與華泰證券(6886)及中信證券(6030)比較，中國銀河的經紀業務並沒有清晰的策略，預期集團該業務的市場佔有率或會繼續下降。大和調對中國銀河股份評級，由「跑贏大市」降至「持有」，目標價亦由8元大降至4.4元。

### 瑞信升旺旺目標價至6.4元

瑞信表示，中國旺旺(151)全年業績大致上符合該行及市場預期，淨利潤按年增11.6%，銷售按年上升2.8%，換言之其下半年收入及淨利潤按年升2.4%及14.7%，而上半年則各增長3.2%及7.1%。全年利潤率擴張主要歸因於產品加價，而部分則被廣告及推廣費用率增加1.5%所抵銷。而基於新會計制度，該增加的費用指已在收入反映出來。報告指，見到旺旺新經營渠道(如：電子商貿及母嬰店舖)愈來愈成為主要銷售推動力，佔總收入約6%。不過考慮到加價後引致的高基數及持續投資新渠道，預料盈利增長將減慢，故相信2019至2021年度

新城峰金融集團國際業務總監 文錦輝

### 摩通予申洲「增持」評級

摩通稱，申洲(2313)上半年的表現維持強健，銷售勝預期，穩定的OEM業務毛利率，但須留意零售商去庫存的影響。而按目前的情況，未見內地消費者杯葛美國品牌，例如Nike等，維持對公司收入和盈利增長預期，相信核心客戶的需求仍然穩健，繼續列為行業首選，目標價118.8元，評級「增持」。

### 瑞信升旺旺目標價至6.4元

瑞信表示，中國旺旺(151)全年業績大致上符合該行及市場預期，淨利潤按年增11.6%，銷售按年上升2.8%，換言之其下半年收入及淨利潤按年升2.4%及14.7%，而上半年則各增長3.2%及7.1%。全年利潤率擴張主要歸因於產品加價，而部分則被廣告及推廣費用率增加1.5%所抵銷。而基於新會計制度，該增加的費用指已在收入反映出來。報告指，見到旺旺新經營渠道(如：電子商貿及母嬰店舖)愈來愈成為主要銷售推動力，佔總收入約6%。不過考慮到加價後引致的高基數及持續投資新渠道，預料盈利增長將減慢，故相信2019至2021年度

收入及盈利年複合增長率分別達3.9%及5.4%。另外，該行將2020至2021年度盈利預測調高3%至4%，達到36.62億元人民幣及38.6億元人民幣，並將目標價由6.2元升至6.4元，維持評級「中性」。

## 特朗普四面樹敵

### 漫步人生

2015年7月14日，美國與伊朗在維也納簽訂限核協議，同年7月20日聯合國安理會一致通過美伊核協議。2018年5月8日，美國總統特朗普不理會各理事國反對單方面宣布退出美伊核協議，使中東政局變得火上加油劍拔弩張。

### 聯合國四常三招向白宮施壓

聯合國另外四個常任理事國中國、俄羅斯、法國、英國等破天荒地走在一起，表達不滿意特朗普政府領導的美國霸權單邊主義政策、表達世界需要和平，這次歷史性四個常任理事國都在無聲息的行動中默契地採取了三招向白宮施壓：

(1)反對口徑一致 中俄法英四國堅決反對美國出兵伊朗。儘管英法德三國是美國的盟友，但這次沒有派出一兵一卒支援美國，德國更把部署在伊拉克的軍隊全部撤離，西班牙增援美軍的戰艦也同時撤出中東。

(2)同時減持美債 三軍未動，糧草先行。中德法俄四國通過一次電話，讓大家都達成默契，開始減持美債的一致行動。現在美國龐大的軍費是透過瘋狂舉債、不斷借債來支撐，2019年軍費總開支已達到7500億美元。如果各國同時減持美債，切斷美國的主要財政來源，美國龐大的軍費將會無處可借，攻打伊朗的軍費開支將陷入困境，因為沒有足夠的軍費支撐，可以打消美國對伊朗動武。

5月份中俄法英德五國共減持美債約1060億美元，接下來還會減持更多美債。

(3)要求提取黃金 美國攻打伊拉克歷時16年，軍費總支出達到2萬億美元，伊朗的軍事實力數倍於伊拉克，美國要攻下伊朗，保守估計要花費3萬億美元。全球各國儲備在美國的黃金價值達到萬億美元，如果全球各國選擇把黃金運回本國，美國再不能利用其他國家的黃金儲備作舉債抵押品，進一步削弱美國融資的渠道，沒有足夠的軍費來源支撐，美國將不敢輕易開啓戰端。幾個大國已正式要求提取黃金，運回本國儲存。德國更表態：如果美國拒絕各國運回黃金的要求，將展開對美國的調查，徹查全球的黃金儲備，若發現美國挪用黃金用於戰爭，全球各國將對美國進行訴訟，並要求賠償。

現在，聯合國四常任理事國史無前例地走在一起，發動一場和平正義的善舉，斬斷美國兩條重要的財路，明確向特朗普政府的單邊霸權主義說不。想深一層，配合全球去美元化的大趨勢，以上行動可能無心插柳，但可能已可以預示美國從此步入衰運，最終可以大大削弱美元霸權，使美國在全球金融市場呼風喚雨的實力減退，向各國剪羊毛發動金融戰的能力也消滅。

自上世紀70年代廢除黃金本位制以來，美國可以無節制地開動印鈔機，濫發美元支撐各類軍事支出；另一邊廂，則壓抑世界金價，阻擋黃金牛市的誕生，宣傳黃金只是一般商品，不值得持有，鼓勵美元成為避險貨幣，使美元霸權可以永久延續和擺脫長期貶值的趨勢。

隨着全球中央銀行自本世紀開始增持黃金儲備，以及各國開始去美元化，很大機會新一波黃金長期牛市已在2015年誕生，投資組合應考慮增持黃金。股市正處於狹窄的反彈走勢中，宜趁反彈減持。(部分內容錄自時事中心)

財富榮耀資產管理(證監會持牌法團)董事總經理 史理生 (逢周四刊出)



特朗普早前宣布退出美伊核協議。

## 車股暫不宜吸納

### 大市評析

眾所周知筆者一向看淡汽車板塊，所以對汽車股近年表現頹勢不感意外。事實上，最新公布之銷售數據反映行業情況依然嚴峻。吉利(175)早前公布之5月份汽車總銷售量便按年及按月分別大跌27%及13%，公司將銷售差歸咎於「持續減低經銷商的總庫存所致」。根據中國汽車流通協會最新發布之調查顯示，5月份汽車經銷商綜合庫存存數為1.65，同比上升4%，環比則下降18%。雖然庫存水平略有改善，但仍位於警戒線以上。另外，由於6月汽車市場進入淡季，預期經銷商壓力將進一步加大，汽車銷售情況可能更差。

### 車企新規下暫難重生

至於下半年表現，不少大行預期在政策扶持相關板塊下，行業有望走出谷底。發改委上周出《推動重點消費品更新升級，暢通資源循環利用實施方案》(2019-2020)，提出各地不得對新能汽車實行限行、限購，此舉被視為抵銷早前「補貼退坡」政策之舉措。另一值得留意之因素為內地將於今年7月1日起，於全國15個省份及直轄市正式實施國家第六階段型式檢驗排放限值(國六排放標準)，簡單而言就是採取更嚴格之排放標準。根據規定，沒有登上環保目錄之車型將不被允許上市銷售。問題在於現時並非所有車企均可生產符合「國六」標準之車型，所以個別車企或會「無車可賣」，但另一方面，受「國五」、「國六」切換政策影響，經銷商清庫壓力亦增大，看來車企要「重生」現階段仍言之尚早，相關板塊暫仍不建議吸納。

耀才證券研究部總監 植耀輝 (筆者無持有相關股份)