2019 年 4 月 10 日 04/2019

仅 供 尊 贵 客 戶 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

信証理財 CITICS PLUS

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

信証理財 CITICS PLUS

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**

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 QR code 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)

目录

全球资产配置 3

主要市场 4

A股　第二轮上涨的最佳买点在4月 5

港股　滞涨中的“价值” 6

美股　美联储再度释放鸽派信号　助风险资产上涨 7

欧洲　“欧洲风暴”何时休？ 8

新兴市场精选 9

泰国　大选结果符合我们的基本预期 10

菲律宾　仔细研究2018年公司业绩 11

商品 12

石油　短期供需转紧　油价或震荡上升 13

黄金　风险临近　继续看好黄金 14

债券精选 15

行业精选 16

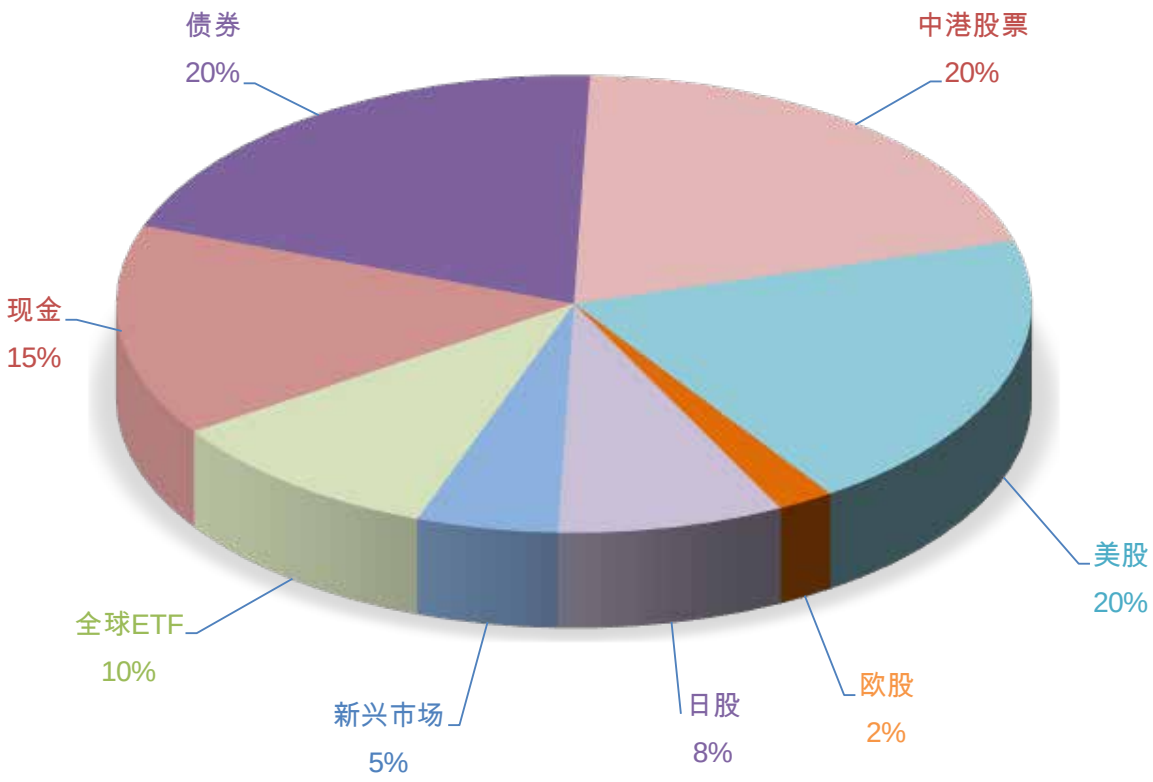
内地银行业　政策抑制市场信心 17

香港保险行业　内地客户回归 18

内地重卡行业　3月销量创历史新高　4月有望维持高位 19

全球资产配置

全球资产配置建议



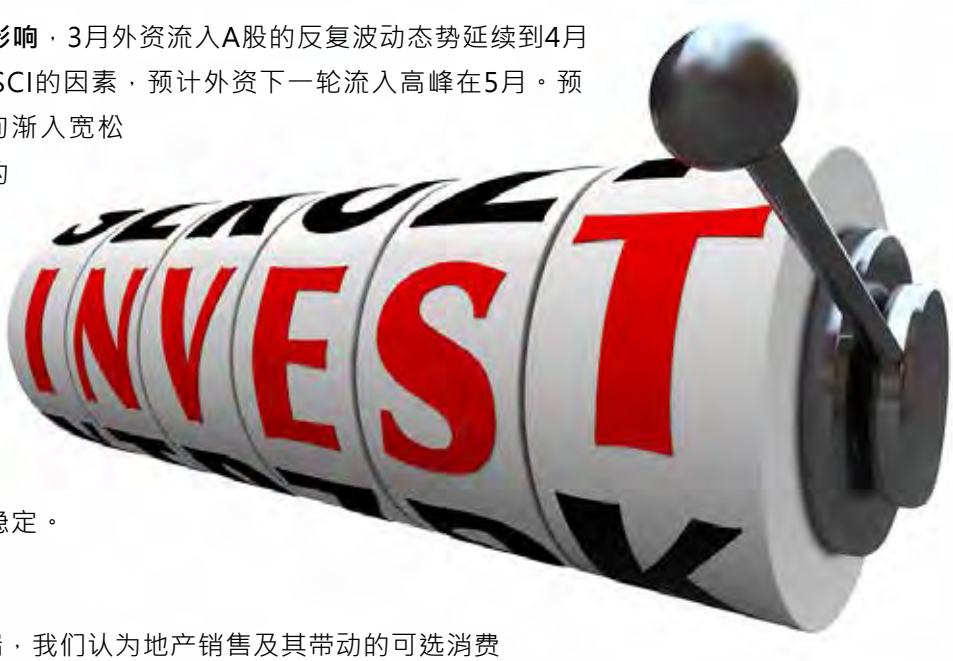
资料来源：彭博、公司资料、中信证券

主要市场

A股

第二轮上涨的最佳买点在4月

基本面预期在4月份仍有向下修正的空间，对市场造成的压力需要时间消化。经济普遍走弱，各经济体央行逐渐形成宽松共识。4月降准概率较高，落地时点很可能在月中宏观数据公布前后。



受持仓天花板约束和资金配置再平衡影响，3月外资流入A股的反复波动态势延续到4月份，但其长期增配趋势不变，考虑MSCI的因素，预计外资下一轮流入高峰在5月。预计4月A股市场流动性前低后高，下旬渐入宽松期。维持上证综指2,800至3,200点的判断。4月下旬左右，A股在区间底部料将迎来今年第二轮上涨的最佳买点。

在财报季聚焦龙头可提供稳定的超额收益，过去10年全行业龙头组合在财报披露后的三天相对沪深300平均超额收益率为+1.28%，且比较稳定。建议关注以下两条主线。

一) 地产产业链景气回升。相比投资端，我们认为地产销售及其带动的可选消费更值得优先关注，包括家电、家居、物业，以及地产龙头。

二) 大消费板块逐步启动，除了受益于地产销售回暖，白酒、餐饮旅游等子板块的基本面亦优于市场预期。考虑5月MSCI纳入因子提升和外资偏好，各子板块行情逐步启动，我们看好未来一个季度大消费板块的配置价值。

A股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18E	19E	20E	PEG (倍) 18E-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾风险评级
平均		**14.9**	**12.6**	**10.7**	**0.9**	**2.9**	**3.3**	**22.9**		
平安保险 (601318 CH)	80.59	13.4	11.4	9.8	0.8	2.2	2.6	20	人民币	1
招商银行 (600036 CH)	35.93	11.2	10.0	8.9	0.9	1.6	3.0	16	人民币	1
华夏幸福 (600340 CH)	31.40	8.0	6.4	5.0	0.3	1.5	4.2	29	人民币	1
金地集团 (600383 CH)	14.10	8.1	7.0	6.1	0.5	1.2	5.5	18	人民币	1
招商蛇口 (001979 CH)	23.82	12.6	10.0	8.6	0.6	2.1	3.8	22	人民币	1
海康威视 (002415 CH)	35.52	29.1	24.1	19.3	1.3	7.2	1.8	32	人民币	1
小天鹅A (000418 CH)	64.00	21.8	19.5	17.2	1.7	4.5	2.0	23	人民币	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

港股 滞涨中的“价值”

年初美联储“转鸽”后，对于流动性预期的改善推动恒指于1月上涨8.1%。进入2月后，A股市场情绪高昂，带动港股继续攀升。随着投资者对于港股盈利增速拐点的预期逐步明确，一季度恒指和国企指数的估值已反弹至接近2009年以来的均值水平。

美联储3月议息会议算是中短期美国货币政策层面的“利好尽出”，而短期仍能继续支撑此轮“涨估值”行情的动力便是对中美贸易谈判达成协议的预期。但目前看，这种预期已基本被充分反映。2019年标普500公司盈利增速的预测已下调至3.7%，且一季报后仍有继续下修的可能性，未来投资者或选择获利了结。

相较2015-16年，两轮反弹的共同点都是在货币宽松的背景下出现，而不同点是前者的政策主要集中在“供给端”，而目前则是主要针对“需求端”。预计中国大陆去年开始的个税改革以及二季度的增值税和社保费率下调将有效地刺激终端需求，带动消费意愿以及资本开支的回暖。

结合对未来海外资金将增配港股的判断，以及当前市场情况和政策层面的分析，我们建议投资者本季关注：1) 受益于政策刺激、有一定的预期差、且未来有望迎来业绩反弹的消费子板块；2) 估值有吸引力、基本面稳健、分红率高的周期品种；3) 得益于股市反弹、交易量上升及A/H溢价扩大的金融行业。最后值得一提是季报期在即，预期绩优绩差企业的表现将有明显分化。

港股精选推介

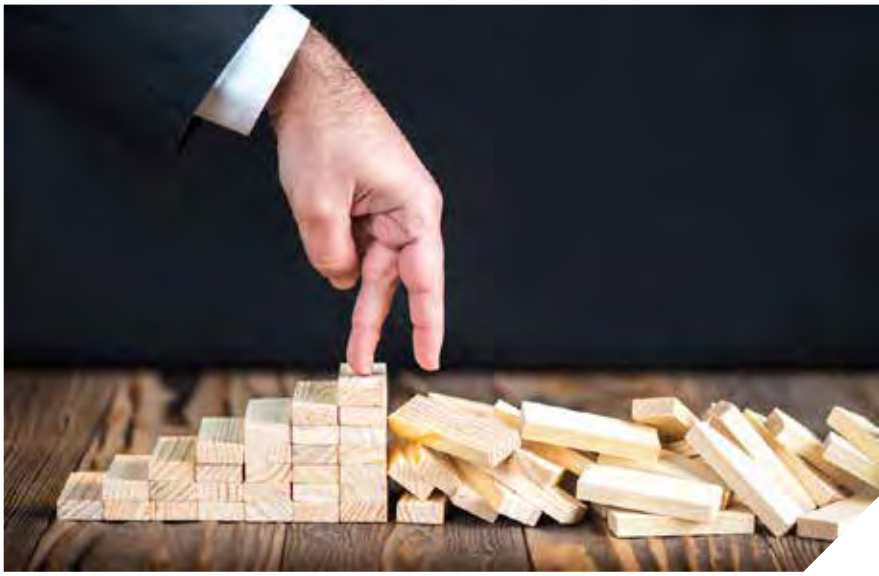
公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	市盈率 (倍) 19E	市盈率 (倍) 20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾风险评级
平均		**36.8**	**27.9**	**22.8**	**3.5**	**3.1**	**3.7**	**13**		
香港电讯 (6823 HK)	12.26	19.2	18.1	17.4	3.7	2.4	5.8	13	港元	1
香港交易所 (388 HK)	285.40	38.1	33.9	30.1	3.1	8.4	2.7	25	港元	1
置富产业信托 (778 HK)	10.32	20.1	19.5	18.8	5.7	0.6	5.2	3	港元	1
潍柴动力 (2338 HK)	14.94	11.7	12.0	11.6	-	2.2	3.6	19	港元	1
中国铁塔 (788 HK)	2.02	95.2	56.1	36.1	1.5	1.7	1.0	3	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

美股

美联储再度释放鸽派信号 助风险资产上涨

美联储 3 月货币会议一如预期按兵不动，维持基准利率在 2.25%-2.50% 区间，并宣布结束缩表的计划。尽管市场对 3 月会议内容分歧不大，但是点阵图和缩表计划相比此前预期更加鸽派，这一信号将带动近期的风险资产价格上涨。美联储主席鲍威尔的讲话大致符合预期，强调美联储保持耐心的同时也表达了对美国经济 2019 年增长前景向好的预期。



美联储对市场的“呵护”是否最终会以资产价格的暴跌而结束？我们相信美联储对这一风险会保持警惕。鲍威尔在讲话中一再强调“美国经济今年的前景是积极、正面的”，并且强调利率预期并非公开市场委员会 (FOMC) 的政策决定，而只是一种预期。

全球经济下行趋势下，需要密切关注风险偏好转向对这波全球资产价格推升的可持续性。上月 10 年期与三个月美债利率曲线出现倒挂，我们认为是美国经济未来 12-18 个月内出现衰退的较清晰的领先指标。至于资产价格，年初以来美股的上涨本身就已脱离基本面，美股盈利预期最近仍在下修。我们认为美股未来或有调整空间，而道指及纳指的重要技术支持位分别在 25,000 点和 7,330 点附近水平。

美股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	市盈率 (倍) 19E	市盈率 (倍) 20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾风险评级
平均		23.3	21.0	18.0	1.8	5.9	1.9	21		
Alphabet (GOOGL US)	1,208.28	22.3	22.1	18.9	2.6	4.0	0.0	16	美元	1
花旗集团 (C US)	66.07	9.9	8.8	7.7	0.7	0.8	3.0	9	美元	1
露露柠檬 (LULU US)*	169.77	46.0	37.7	33.0	2.5	12.9	0.0	36	美元	1
高通 (QCOM US)*	57.76	14.8	15.4	12.2	1.5	NA	4.6	NA	美元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券 *年度化数字 2019年4月8日收盘价 风险等级：由低至高分1至5级

欧洲

“欧洲风暴”何时休？

政治方面，欧洲面临英国可能“无协议退欧”欧洲议会选举和发酵中欧美国贸易战等变数。经济方面，德国制造业自去年三季度以来持续低迷，一方面可归咎于全球需求普遍回落，但很大程度上反映了汽车和化工行业一次性供给冲击的负面影响。汽车排放新规的实施对欧洲汽车产量和出口的影响预计在 2019 年下半年会有所减弱。

英国退欧一波三折，资本市场尚未对无协议退欧定价，考虑到英国政府内部对于退欧协议的分歧极大，仍需警惕无协议退欧的风险。欧洲议会选举将于 5 月 23-26 日举行，选举结果可能导致议会席位更加分散化，若民粹政党获得超预期优势，估计短期影响有限，但长期将增加经济前景的不确定性。

4 月 8 日美国贸易代表办公室发布公开声明称，正筹划对欧盟产品加征高额关税。针对美国的关税威胁，欧盟回应称准备对美国补贴波音实施报复性关税。在市场一致预期中美贸易争端趋于缓和之际，欧美贸易关系却再度陷入纠葛，关税大战“一触即发”，这无疑增添市场对于全球经济增长前景的担忧。

在欧洲经济处于脆弱平衡的当下，政治事件的超预期变化可能带来资本市场的波动。虽然我们的基准假设是欧洲经济二季度缓慢走出去年底的低迷，但欧美贸易不确定性以及供给侧的负面影响仍可能拖累消费和投资需求的恢复。经济数据的疲弱可能延长“欧洲风暴”对全球经济和金融市场的冲击。

欧股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	市盈率 (倍) 19E	市盈率 (倍) 20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾风险评级
平均		15.2	13.5	11.7	1.3	2.9	4.2	17		
荷兰皇家壳牌 (RDSA LN)	2,505.00	12.9	12.0	10.4	1.1	1.3	5.8	11	便士	1
阿斯利康公共公司 (AZN LN)	6,186.00	23.8	22.8	18.8	1.9	7.6	3.5	27	便士	1
保诚 (PRU LN)	1,663.00	10.6	10.6	9.7	2.3	2.4	3.2	22	便士	1
拜耳股份 (BAYN GR)	61.07	10.3	8.7	7.8	0.7	1.3	4.7	13	欧元	1
西门子 (SIE GR)*	101.76	18.5	13.2	11.9	0.7	1.7	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4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

新兴市场精选

泰国

大选结果符合我们的基本预期

泰国3月24日大选结果显示，支持前总理他信的为泰党 (Pheu Thai Party) 失去了多数议席，未能领导组建新政府。

挺军政府的公民力量党 (Palang Pracharat) 将与泰自豪党 (Bhumjaithai Party)、民主党 (Democrats) 和其他小政党在军方支持下组成新的联合政府。因此，预计政策的连续性可待。由公民力量党领导的联合政府的选举结果表明，现任总理帕拉育 (Prayut) 将被推举连任总理，应加强政治和政策的稳定和连续性。

帕拉育领导下的看守政府将继续实施有利于增长的政策，直到新议会于5月中旬召开会议。我们预期政策将延续，并相信政治风险会随时间推移而消退。我们维持相关策略，继续关注泰国国内主导的增长。

泰国股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	19E	20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾 风险评级
平均		**17.0**	**16.9**	**15.4**	**2.1**	**3.2**	**3.4**	**19**		
亿旺信息服务 (ADVANC TB)	186.00	18.6	17.8	16.8	3.5	8.2	3.9	49	泰铢	1
CH.Karnchang (CK TB)	25.25	17.1	22.2	19.7	NA	1.6	1.9	7	泰铢	1
胜大影业 (MAJOR TB)	27.25	22.7	21.1	18.3	2.0	3.7	4.6	18	泰铢	1
泰华农民银行 (KBANK TB)	190.00	11.8	11.1	9.9	1.3	1.1	2.5	11	泰铢	1
PTT勘探与生产 (PTTEP TB)	127.50	14.5	12.6	12.4	1.8	1.2	3.8	10	泰铢	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

菲律宾

仔细研究2018年公司业绩

截至 2019 年 4 月 2 日，我们覆盖的 48 家公司中有 35 家公报了 2018 年业绩。总体而言，2018 年盈利同比增长 6%，而 2018 年四季度盈利同比增长 5%。

在已公布业绩的 35 家公司中，有 6 家超出了我们的预期，18 家公司符预期，而 11 家公司落后于我们的预期。

对于 2019 年和 2020 年，我们预计总收益分别增长 10.9%和 13.7%。我们重申我们对菲律宾市场的正面看法。整个市场的外资所有权水平仍然较低，仅为 23.37%，而菲律宾综合指数则为 26.95%。我们维持精选个股名单的推介。

菲律宾股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18E	19E	20E	PEG (倍) 18E-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾 风险评级
平均		**19.0**	**15.6**	**13.0**	**1.0**	**1.6**	**1.1**	**11**		
阿亚拉集团 (AC PM)	911.00	18.2	15.1	13.4	1.1	1.8	0.8	15	比索	1
安德集团 (AGI PM)	16.40	10.2	9.1	8.3	0.9	0.9	0.8	10	比索	1
菲律宾信安银行 (SECB PM)	179.70	15.7	13.7	11.9	1.1	1.1	1.6	9	比索	1
Megawide建筑 (MWIDE PM)	22.55	36.4	26.7	20.9	1.1	2.7	0.3	11	比索	1
集成微电子 (IMI PM)	13.16	14.5	13.5	10.3	0.8	1.3	2.0	10	比索	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

商品

石油

短期供需转紧 油价或震荡上升

IEA、EIA和OPEC分别预测2019年全球原油新增需求为140、145、124万桶/天 (前值为140、149、124万桶/天)，非OPEC供应增量为180、239、224万桶/天 (前值为180、257、217万桶/天)。石油的供需预期有所调整，波动趋于稳定。

今年2月，OPEC 11个协议减产国家的原油产量为2,590万桶/天，距离其减产目标仅5万桶/天，但沙特表示下半年OPEC+有望继续减产，加之俄罗斯承诺将逐步达成减产目标，OPEC上半年超额减产几成定局。唯近期俄罗斯及沙特改减产口风，则将对原油价格形成不确定性。

多空比已经处于近五年均值附近，资金层面对原油价格上涨支撑有所减弱。不过中美贸易谈判预期趋于乐观，加之中国税收等改革推动股市上行，或对油价攀升形成支持。催化剂及重要时点为4月中旬OPEC+联盟会议商讨合作框架协议、5月初伊朗制裁豁免到期、以及6月中OPEC+会议。

中信证券研究部石化组预测，中性条件下，2019年全球原油供需呈现弱平衡态势，预计全年布兰特原油价格运行中枢为70美元/桶，波动区间在60-90美元/桶。上半年，受低油价、减产、美国增产潜力受运输瓶颈压制、伊朗制裁影响等因素支撑，有望呈现持续上涨态势；下半年油价可能回落。

原油 ETF 精选推介

		回报* (%)					近半年		市值	资产净值		投顾
	现价	三个月	半年	一年	三年	五年	相关系数*	日均成交 (万)	(亿)	溢价/(折让) (%)	货币	风险评级
油价	64.40	29.50	(13.11)	1.52	63.99	(36.46)	1.00	NA	NA	NA	**美元**	
南方东英WTI (3135 HK)	8.88	19.19	(13.62)	4.23	NA	NA	0.98	16.38	0.14	0.97	港元	4
F三星原油期 (3175 HK)	13.36	27.48	(15.97)	1.98	NA	NA	0.98	151.95	1.71	2.16	港元	4

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8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

风险临近 继续看好黄金

我们看好贵金属，背后的逻辑是美国经济增长预期下调将引发实际利率调整，而这一趋势大概率持续进行。一是因为美国制造业库存周期已进入为期一年多的调整期，这是由其42个月的短周期和均值回归规律决定的；二是不管这段调整是以温和还是剧烈的方式进行，市场对美国经济增长的预期都会从原来过高的基数向下调整，带来实际利率的下行。

截至2018年四季度，美国GDP的同比实际增速已连续六个季度处于长期中枢2.2%以上，并达到此轮短周期上行的最高水平。从工业产出和制造业存货同比变动情况来看，去年四季度指标已经率先开始见顶回落。我们预计GDP实际增速可能将在2019年二至三季度下穿中枢。

美联储3月议息会议态度进一步转鸽，确认了美国经济进入短周期调整阶段。在调整中段，估计市场对增长的预期将快速下调，货币政策转向，实际利率加速下行，金价进入新一轮上涨趋势。我们维持2019-21年黄金均价可分别达1,330/1,430/1,480 (美元/盎司) 的预测。

黄金 ETF 精选推介

		回报* (%)						近半年	市值	资产净值		投顾
	现价	三个月	半年	一年	三年	五年	相关系数*	日均成交 (万)	(亿)	溢价/(折让) (%)	货币	风险评级
金价	1297.48	1.04	9.46	(2.94)	5.77	0.33	1.00	NA	NA	NA	美元	
SPDR金ETF (2840 HK)	962.00	1.21	8.46	(2.83)	5.02	(1.69)	0.99	1,809.53	2,381.53	0.72	港元	2
价值黄金 ETF (3081 HK)	31.55	1.45	8.61	(3.07)	5.34	(1.41)	0.99	142.68	7.61	0.01	港元	2

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8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

债券精选

中国债券首次纳入彭博巴克莱全球综合债券指数

2019年4月1日，以人民币计价的国债和政策性银行债被正式纳入彭博巴克莱全球综合指数。中国债券将成为继美元、欧元、日元之后的第四大计价货币债券。除此之外，全球另外两大主流债券指数 – 摩根大通全球新兴市场多元化债券指数和富时世界国债指数 – 均已将中国债券市场列入指数观察名单。港交所行政总裁李小加出席论坛时表示，这是中国债券首次纳入国际主流债券指数，也是一个标志性的里程碑事件。李小加续说，将来中国债券市场规模一定会呈指数级增长，而不是简单的线性增长。彭博全球执行副总裁Kevin Sheekey更表示，中国债券市场被纳入全球资本市场的意义甚至可以与几十年前成立欧元区，将欧元纳入全球金融体系相提并论。我们预期2019年将因此有数以千亿美元计的被动资金流入内地债券市场。

行业精选

内地银行业
政策抑制市场信心

随着盈利增长减速，内地银行业 2018 年业绩表现不佳。全年盈利增长明显慢于上半年，重农行 (3618 HK) 和民生银行 (1988 HK) 更出现负增长。我们预计今年行业盈利趋势会进一步走弱，因为银行不得不配合国家政策，通过减少贷款利率、降低费用并提高存款利率让出部分利润。普惠贷款的定价去年已下降 1 个百分点。今年进一步减价的要求严重侵蚀着本来就因货币宽松而下滑的银行盈利。

房贷利率也有所下滑，但负债成本（大部份为存款）却没有降低。贷款增长加速将推动利润增长，然而信用成本将带来拖累。2018 年，普惠小微企业贷款（单户授信总额 1,000 万元人民币及以下）的不良贷款率为 6.2%。低息贷款的增加是导致坏账的原因之一。虽然当前普惠贷款占银行总贷款增长的 6.9%，权重并不高。然而，大型银行承诺普惠贷款在 2019 年至少增长 30%。痛苦正逐渐蔓延。

中央支持中小型企业的使命令内地银行处于尴尬境地。我们同意贷款组合需要多元化，但制定贷款量和利率指引并不能实现这一目的，反而使市场感到不安。对净息差和资产质量的影响将抑制利润增长，行业前景很难让人兴奋。因此，我们建议关注稳定性较强的大型银行，依次为建设银行 (939 HK)、中国银行 (3988 HK)、农业银行 (1288 HK)。

内地银行股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	19E	20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾 风险评级
平均		5.5	5.3	5.0	1.0	0.6	5.8	13		
建设银行 (939 HK)	7.01	5.9	5.5	5.2	0.9	0.7	5.5	14	港元	1
中国银行 (3988 HK)	3.77	5.4	5.2	4.9	1.2	0.6	6.0	12	港元	1
农业银行 (1288 HK)	3.74	5.3	5.1	4.8	1.0	0.6	5.9	13	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

香港保险行业
内地客户回归

香港保险业监管局公布的数据显示，内地客户回归并再次推动香港寿险行业的增长。在 2018 年四季度，向内地客户销售的个人新增人寿保费年化同比大幅增长 48%，同期其他市场则下降 8%。内地客户的贡献率上升至 42%，季环比升幅并接近北京银联禁令前 46% 的峰值水平。

在主要保险公司中，富卫人寿、友邦保险 (1299 HK) 和恒生保险 2018 年四季度离岸销售额录得最大反弹，分别增长 98%、83% 和 51%。从离岸销售在总销售的占比来看，AXA 安盛，保诚 (2378 HK) 和友邦最依赖离岸业务，该季的占比分别为 73%、72% 和 66%。由于跨境销售占比较高，监管风险也有所增加。根据规定，中国内地居民不得使用其美元配额购买具有现金价值的保险产品。

为了长期发展，香港的保险公司一直在游说中央政府希望加强与内地的联系，而这次有机会以大湾区的名义取得成功。有关设想包括在大湾区中建立服务中心（索赔而非销售）和保险互联互通机制（资金将最终流回内地，类似于港股通）。维持现状是我们的中性预期，但如果得到北京方面的批准，市场将以此为催化剂上调板块预测。我们建议关注友邦，预期其未来三年香港新业务价值的复合年均增长率为 14%，占友邦集团新业务价值 40%以上。

香港保险股精选推介

		市盈率 (倍)			PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	RoE (%)		投顾
公司	收盘价	18	19E	20E	18-20E	19E	19E	19E	货币	风险评级
平均		46.4	19.1	16.9	0.7	2.7	1.7	16		
友邦保险 (1299 HK)	80.00	46.4	19.1	16.9	0.7	2.7	1.7	16	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8日收盘价　风险等级：由低至高分1至5级

内地重卡行业

3 月销量创历史新高 4 月有望维持高位

根据第一商用车网数据，2019 年 3 月，中国重卡市场共销售各类车型约 14.4 万辆，月环比上升 85%，较去年同期的 13.89 万辆提高了 4%，明显超过市场预期。春节后是重卡销售的传统旺季，我们预计 4 月份重卡销量将维持在 12 万左右的高位。

由于行业在 2017-18 年连续两年销量创新高，因此市场前期普遍预计 2019 年重卡行业将大幅下滑 20% 以上，尤其考虑到上半年同比基数较高。但近期宏观层面流动性宽松构成利好，且预计后续基建投资回暖，重卡行业需求将受到支持。同时，我们通过调研发现近期重卡行业库存处于低位，排产数据维持高位，行业景气或好于市场共识。

预计重卡销量 2019 年达到 100 万辆。行业竞争格局转好，龙头公司业绩稳定性明显提升，尤其是拥有大功率发动机业务的企业。中国重汽 (3808 HK) 与潍柴动力 (2338 HK) 的合作有望进一步优化行业格局，提振行业估值。潍柴动力是中国柴油发动机龙头，拥有本轮重卡周期中的核心资产大排量发动机，中长期发展战略清晰，非道路 + 智能物流 + 液压 + 叉车布局完善，长期具备全球竞争力，因此该股是我们在港股中的行业首选。同时，推荐车型周期向上、经营效率提升的中国重汽。

内地重卡股精选推介

公司	收盘价	市盈率 (倍) 18	市盈率 (倍) 19E	市盈率 (倍) 20E	PEG (倍) 18-20E	市净率 (倍) 19E	息率 (%) 19E	RoE (%) 19E	货币	投顾 风险评级
平均		**11.0**	**11.6**	**11.3**	**NA**	**1.9**	**3.6**	**17**		
中国重汽 (3808 HK)	19.32	10.4	11.2	11.0	NA	1.7	3.6	15	港元	1
潍柴动力 (2338 HK)	14.94	11.7	12.0	11.6	NA	2.2	3.6	19	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年4月8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

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。

	评级	说明
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

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