2019 年 9 月 11 日 09/2019

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

WISHING YOU A HAPPY
MID AUTUMN FESTIVAL

中秋

八月十五

花好月圆 福满人间

信証理財 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

信証理財 CITICS PLUS

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%**

迎新精美纪念品一加一

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

*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。

载誉归来

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「信证理财」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 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)

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。

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 四大担忧进入确认期 静待9月突围 5

港股 大规模回购对应股市配置的绝佳点位 6

美股 美国企业及资管机构加速抛售股票 7

欧洲 欧洲央行料9月推出刺激经济方案 8

新兴市场精选 9

新加坡 淡马锡或重组以提高市场股本回报率 10

韩国 2019年三季度收益下行周期结局 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 金价创近七年新高 避险需求持续提升 14

债券精选 15

行业精选 16

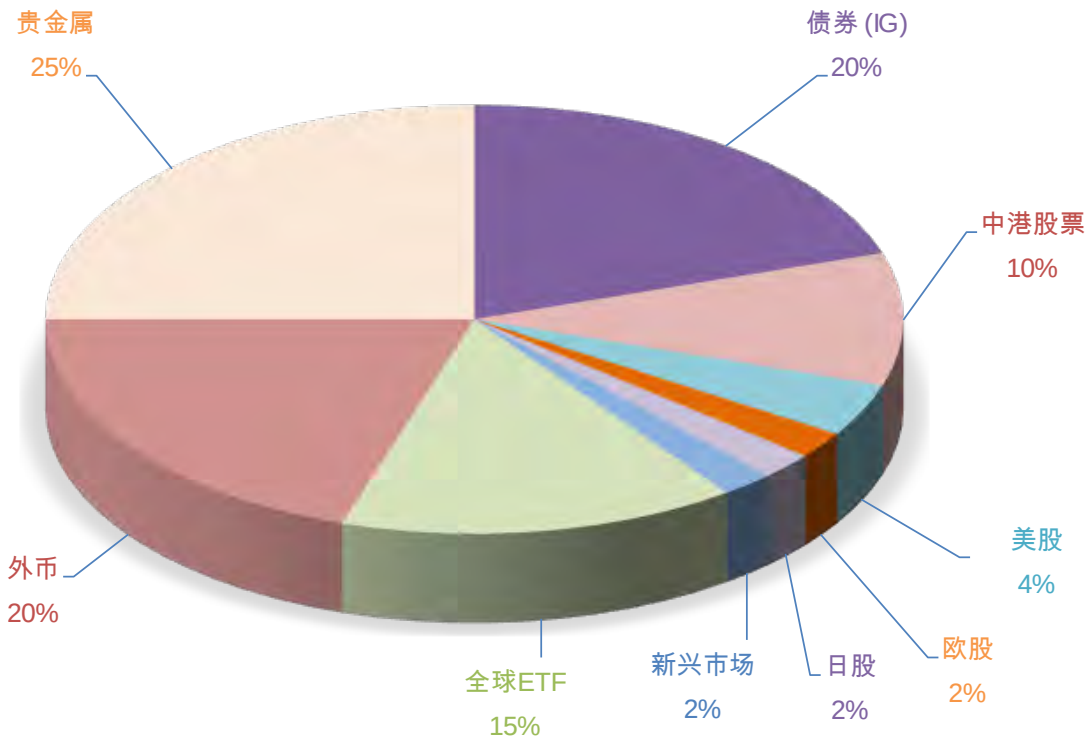
内地纺织服装行业 运动服饰一枝独秀 17

内地基建行业 明年专项债额度或提前下达 18

内地煤炭行业 业绩稳定性通过考验 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

四大担忧进入确认期 静待9月突围

中美9月份的贸易谈判将进入自日本大阪G20以来最关键的落地期，我们预计后续谈判是否继续和最终征税幅度等都将在9月形成明确的结果。

市场对于经济衰退的担忧加剧，我们预计美联储和欧央行都将在9月份降息。不同于美联储7月末的“鹰派”降息，9月份两大央行在降息的同时或有偏鸽派的表态，对未来经济进一步下行可能采取的应对措施给予一定指引。

随着年关临近，预计9月开始稳经济政策信号会重新明确。中国人民银行跟随美联储和欧央行调降MLF利率的概率在加大，以落实国常会对降低实际利率激发制造业活力的政策取向。此外，近期中央集中推出以改革促消费的方针，预计后续各地将推出一系列落地举措。此外，外管局近期取消对QFII及RQFII投资额度限制，也是加强引入外资及进一步开放国内资本市場的表现。

中报季后，我们维持二季度为盈利增速底的判断，7月以来A股市场呈现存量博弈的态势，制约增量资金配置的最主要因素就是贸易谈判、全球宽松、国内政策和企业盈利。待这四个因素陆续确认后，9月下旬是增量配置资金加速入场的起点，预计市场将正式开始突围。建议以金融消费为底仓，9月可重点关注核心资产中估值相对较低的品种，为10月及11月做储备。建议关注受益于住宅交付回升的家电龙头、估值处于历史底部的基建板块龙头，同时关注具有贝塔属性的保险和券商。

A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		**12.8**	**10.9**	**9.1**	**0.7**	**2.6**	**4.0**	**23**		
招商银行 (600036 CH)	35.50	11.1	9.9	8.8	0.9	1.5	3.0	16	人民币	1
华夏幸福 (600340 CH)	27.81	7.3	5.6	4.5	0.3	1.6	4.8	28	人民币	1
金地集团 (600383 CH)	11.89	6.6	5.6	4.7	0.4	1.0	6.0	19	人民币	1
招商蛇口 (001979 CH)	20.18	10.7	8.6	7.2	0.5	1.9	4.5	22	人民币	1
海康威视 (002415 CH)	34.71	28.0	25.1	20.4	1.6	7.1	1.9	30	人民币	1

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

港股

大规模回购对应股市配置的绝佳点位

中美双方就关税方面互有往来，投资者对全球经济陷入衰退的前景更加担忧。虽然风险波动压制港股，但上市公司频频回购。

2018年港股实现回购的公司达到213家，超过2008年金融危机时的194家，规模也达到了304.8亿港元，创历史新高。2019年截至8月23日，港股已回购的公司数为144家，接近2017年全年的147家。从历年来看，恒指跌幅较大的年份往往对应回购规模和频次的峰值，更重要的是，大规模回购发生后的两年，恒生指数的收益率非常诱人，在之前三次大规模回购年份后的两年，恒生指数的平均收益率分别为28.7%、12.9%及18.2%。

我们建议投资者关注企业现金流和盈利情况，选择能够穿越低谷的行业或个股。微观层面，无论是回购行为还是分红，相关企业必须具有充沛的现金流和稳定的盈利方能支撑。在中美贸易争端再次升级的背景下，建议关注具备持续成长性的优质资产以及高分红的公司，包括以下三类：1) 必选消费：减税降费刺激可支配收入提升，扩内需政策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) 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) 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		**42.4**	**31.3**	**24.2**	**2.5**	**1.6**	**4.2**	**7**		
香港电讯 (6823 HK)	12.78	20.1	18.5	17.8	3.3	2.6	5.6	14	港元	1
置富产业信托 (778 HK)	8.98	17.5	17.7	17.5	NA	0.5	5.9	3	港元	1
中国铁塔 (788 HK)	1.90	89.5	57.6	37.3	1.6	1.7	1.0	3	港元	1
SPDR金 (2840 HK)	1,113.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	港元	2

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

美股

美国企业及资管机构加速抛售股票

在全球经济增长放缓、国际局势不佳的大背景下，近期美国启动了十年以来的初次降息，但市场担忧并未缓解。有业内人士指出，当前美国企业人士正在大力抛售股票，与 2008 年金融危机爆发前的一年相似。不仅如此，近日全球最大的资管机构瑞银资管也首次发出看空美国股市的信号。

从内部人士加速卖股行动来看，可以看出美国企业已经预感到经济衰退即将到来，并做出了获利的选择，不过长此以往，必然会加速触发美股崩盘。伴随着企业界抛售股票，预示美国经济衰退的美债的表现也越来越好。8月28日，10年期美债收益率下滑至1.45%，为近三年最低，低于2年期美债1.5%收益率，再次出现倒挂现象。同日还出现另一大危险信号，即30年期美债收益率跌破2%的整数心理关口，为1.907%，创历史新低，这些都给美国经济敲响了警钟。

数据持续表明经济正在转差。8月份公布的美国制造业数据，进一步增加了其出口和投资继续下滑的可能性。数据显示，8月份美国制造业采购经理指数 (PMI) 为49.9，低于上月的50.4，为近十年来首次跌破荣枯线，数据意味着美国制造业活动开始进入下行通道，如今只能寄希望于消费活动来促进增长，但雪上加霜的是，美国的消费活动正在加速放缓。今年7月，美国ISM非制造业指数为53.7，虽然还处于扩张状态，但低于6月的55.1，为2016年8月以来最低水平。当前，美国各界都希望美联储降息以改变颓势，但降息是否能够阻止经济衰退还尚待观察。

中美正式实施额外新关税。另外，美国总统特朗普在法国G7峰会期间透露，中方曾致电美国贸易谈判代表表达希望恢复谈判的意愿，虽然未获中方官员确认，但消息缓和市场对中美贸易战的忧虑。中美两国新一轮加征关税措施上周日正式生效，虽然部分中国商品的征税日期延至12月15日，但部分则在9月1日生效，生效的产品包括衣服、电视机及珠宝等。

全球经济倒退及企业盈利下调将触发股市深度调整。在宏观经济急剧恶化的背景下，美国股市却出现上涨，其走势背离了宏观经济形势，我们认为这种格局并不会持续太久。经济学家已经开始下调经济增长预期，但仍有许多负面因素尚未被计入其中。股票分析师大多对经济下行还持怀疑态度，但是相信过不了多久他们就会大幅下调盈利预期，而这样一来，本就存在的股市泡沫会变得更加膨胀。随着市场风险偏好下降，美股在未来半年大概率出现深度调整，预计初部技术支持位在24,000-24,500点之间。

美股精选推介

		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		26.3	24.0	20.0	2.0	16.2	1.5	53		
Alphabet (GOOGL US)	1,205.27	22.2	20.3	19.2	2.9	4.0	0.0	18	美元	1
花旗集团 (C US)	68.79	10.3	9.0	8.1	0.8	0.8	2.8	10	美元	1
露露柠檬 (LULU US)*	194.39	52.7	41.8	36.4	2.6	15.0	0.0	39	美元	1
高通 (QCOM US)*	78.21	20.0	25.0	16.2	1.8	44.7	3.2	145	美元	1

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

欧洲

欧洲央行料9月推出刺激经济方案

参考 7 月欧洲央行会议之结果，我们预期欧央行将于 9 月 12 日会议上宣布一揽子方案以经济刺激。

预期欧央行的操作包括：一) 小幅降息，同时引入分级存款利率以补偿银行为超额准备金支付的费用；二) 重启资产购买计划；三) 重新制定所有政策工具的前瞻性指引，以便更好地将通胀预期锚定在央行的目标水平。

我们认为，若欧央行再次需要采取额外宽松措施，原因应是欧元区内部需求持续不足。虽然宏观经济环境恶化是由贸易紧张局势加剧、中国经济放缓、英国退欧等外部冲击或不确定性因素共同作用所引发，但这并不是通胀动态未能改善的主要原因。我们认为问题根源在于欧元区国家的消费和投资赤字，而赤字来自德国和荷兰等欧洲经济核心国家。

因此，我们认为欧央行近期公告的影响力可能会大大增加，例如欧盟委员会同时强调政府遵守欧洲财政和宏观经济不平衡框架的重要性。换句话说，经常账户盈余过剩的国家 (德国和荷兰) 应该采取紧急措施来提高国内需求。来自欧盟委员会或任何有关国家的此类信息将极大地改善目前欧元区更平衡有效的政策组合的可信度。我们预计，9月12日之后，市场焦点将继续从日益受限的货币政策转向越来越关键的财政政策。

在欧洲及全球宏观环境不确定性增加及货币宽松预期升温的情况下，预期欧洲上市的贵金属相关公司可跑赢大市。建议关注全球最大的墨西哥银矿商弗雷斯尼洛 (FRES LN)、俄罗斯黄金和白银生产企业Polymetal (POLY LN) 及加拿大银矿公司 First Majestic (FMV GR)。

欧股精选推介

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		17.7	25.3	26.5	0.7	2.8	2.9	18		
弗雷斯尼洛 (FRES LN)	696.40	20.2	38.6	28.0	NA	2.1	1.5	5	英镑	1
Polymetal国际 (POLY LN)	1,145.00	15.3	12.0	10.2	0.7	3.3	4.3	32	英镑	1
First Majestic白银 (FMV GR)	8.82	NA	-	41.4	NA	3.0	NA	NA	欧元	1

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

新兴市场精选

新加坡

淡马锡或重组以提高市场股本回报率

新加坡股市的回报率自全球金融危机以来一直偏低，过去五年的平均股本回报率 (ROE) 在10%以下，落后于 MSCI 亚洲（除日本）指数。

宏观逆风之外，区域巨头的崛起加剧了竞争，令新加坡企业进一步陷入困境。在这种背景和企业退市的环境下，重组的需求前所未有地明显。鉴于新加坡政府财政部拥有100%股权的淡马锡控股及其系内公司在新加坡海峡时报指数 (STI) 和 MSCI 新加坡指数的占比分别为13%和18%，

我们认为改组将重振市场。我们分析了过去30年来新加坡政府投资部门的重组工作，结果显示2000-2010年间政府获得了不俗的利益，而过去九年的回报则较为平淡。我们阐述了重组的必要性和过往的成功案例，考察了部分我们认为有望在中期进行某种形式重组的公司，并列出了每种方案的基本原理。

我们发现，工业集团、电信、房地产开发商、S-Reits 和运输等行业有整合、分拆、并购和私有化的潜力。如成功执行重组，股本回报率应会提升。短期内最可能重组的公司和方案包括凯德集团 (CAPL SP) 旗下 Reits 的整合、新加坡电讯 (ST SP) 剥离数据中心投资组合和新航工程 (SIE SP) 的私有化。

新加坡股精选推介

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		**17.8**	**16.7**	**15.8**	**1.4**	**2.1**	**3.8**	**13**		
星展集团 (DBS SP)	24.77	11.5	10.2	10.0	1.5	1.3	5.0	13	新加坡元	1
云顶国际 (GENS SP)	0.90	14.5	15.3	15.5	NA	1.3	4.1	9	新加坡元	1
凯德集团 (CAPL SP)	3.54	19.1	16.3	14.2	1.2	0.8	3.5	8	新加坡元	1
新翔公司 (SATS SP)*	4.88	21.2	22.7	21.7	NA	3.2	3.8	15	新加坡元	1
泰国酿酒公司 (THBEV SP)*	0.88	22.8	19.1	17.6	1.7	3.7	2.6	20	新加坡元	1

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

韩国

2019年三季度收益下行周期结局

我们对韩国市场的定性研究显示，2019 年二季度共有 33 家超预期、29 家低于预期、及 24 家符合预期的业绩结果。

尽管如此，总收益同比减半，利润率处于低点，营业利润率和净利润率分别为6.3%和4.4%，相比一年前的11.3%和8.3%。尽管二季度收益显著恶化，但由于预期低，整体业绩与市场共识基本相符。然而，贸易战等负面宏观因素仍在继续削弱盈利预测。

我们推荐的个股的升级和降级大致平衡。目前市场普遍预计2019年负增长27%，而我们预期为负增长31%。汽车制造商继续保持连败，银行亦如此。我们一直以来的观点是，现代汽车 (005380 KS) 和起亚汽车 (000270 KS) 已进入良性模式更新周期；银行业信贷成本仍处于相当低的水平；石化和电信的预期是最大的拖累。与经济一样，企业利润也可能在2019年三季度触底，同比下降且跌幅最深。

去年三季度是韩国股市历史上收益最高的一季，因此今年三季度急剧下降也是自然的。动态随机存取存储器 (DRAM) 和石化产品皆是收入的领头羊，都将在二或三季度触底。其他重要行业，如汽车、银行、船舶和互联网已经触底。预计公用事业、电信及零售商则将继续挣扎。最后的下行周期行为正在进行中，我们建议投资者要有耐心，对韩国市场保持正面态度。

韩国股精选推介

		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		**27.3**	**30.0**	**19.3**	**2.0**	**1.7**	**2.2**	**7**		
三星电子 (005930 KS)	46,900	6.4	14.7	11.5	NA	1.2	3.1	8	韩元	1
CJ大韩通运 (000120 KS)	135,500	59.7	59.6	30.4	1.5	1.0	0.0	2	韩元	1
浦项制铁 (005490 KS)	217,000	11.2	7.3	6.6	0.4	0.4	4.6	6	韩元	1
NAVER株式会社 (035420 KS)	153,000	38.3	49.8	33.0	5.0	4.1	0.2	9	韩元	1
江原道 (035250 KS)	29,150	21.0	18.5	15.0	1.2	1.6	3.1	9	韩元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年9月9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

8月能源信息局、国际能源署、石油输出国组织 (OPEC) 继续下调全球原油需求，中美贸易摩擦升级致月初油价大幅下跌，但供给端仍形成支撑，中下旬油价逐渐企稳回升。

供给端的表现成为支撑油价的主要因素。7月伊朗产量继续下降至210万桶/日，利比亚30 万桶/日产能月初意外关停，沙特与伊朗产量合计1,179.8万桶/日，较6 月下跌23.4万桶/日，较年初下跌103.1万桶/日，同比则下跌240.4万桶/日，沙特增产未完全填补伊朗缺口，表明其支撑油价的决心。

7月OPEC产量为2,960.9万桶/天，已达2014年以来新低，减产执行率145%。美国页岩油产区钻机、钻井数减少将导致产量增速放缓。俄罗斯与中国产量基本维持稳定。

我们预计下半年全球原油供需维持偏紧格局，库存有望小幅去化。维持下半年布伦特原油价格运行中枢65美元/桶以上的预测，波动区间为55-75美元/桶。其中三季度，受美国页岩油增速放缓、伊朗减产、利比亚减产等因素支撑，有望呈现上涨态势。持续关注OPEC+后续减产协议变化。

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	**57.85**	**7.11**	**3.03**	**(14.73)**	**27.42**	**(36.92)**	**1.00**	**NA**	**NA**	**NA**	**美元**	
F 未來原油 (3097 HK)	4.54	9.66	(4.22)	(22.92)	(5.61)	NA	0.95	4.31	0.33	(1.35)	港元	4
F三星原油期 (3175 HK)	11.92	9.56	(0.17)	(18.80)	2.05	NA	0.96	84.61	1.71	(1.28)	港元	4

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年9月9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

金价创近七年新高 避险需求持续提升

金价刷新近七年新高，我们预计市场波动仍将加剧，避险保值需求或将持续提升，建议持续关注金价走势。

全球经济下行的预期持续增强，美国8月密歇根大学消费者信心指数终值为89.8，为2012年12月以来最大月度降幅；美国8月Markit 制造业 PMI 为49.9，自2007年3月以来首次低于荣枯线；近期中美贸易摩擦有所升级，欧洲主要经济体宏观数据表现一般，30年期美债收益率跌至记录低点。预计市场避险情绪将持续升温，金价有望获得支撑。

根据世界黄金协会数据，各国央行去年共计购买651.5吨黄金，为1971年以来峰值，今年以来势头不减，根据俄罗斯央行公布数据显示，俄罗斯央行今年初以来增持了逾96吨黄金，根据世界黄金协会数据，俄罗斯黄金储备从2008年的2%增长至2018年四季度末的19%，而且最近五年几乎翻倍；万得数据显示，截止上周五全球最大黄金ETF- SPDR金ETF (2840 HK) 持仓量达878.31吨，创2016年12月以来最高值，较今年5月低点上涨近20%，预计当前形势下，黄金需求仍将持续提升，金价有望得到支撑，持续关注黄金资产的避险保值属性。

基于（一）中美贸易摩擦再度升级，催生避险情绪；（二）鲍威尔发言显“鸽派”，降息概率上升；（三）风险偏好下降叠加货币体系的不稳定性，黄金有望得到增配。预计金价将持续走高，建议保守投资者关注黄金ETF，如SPDR金ETF及价值黄金ETF (3081 HK)。

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	1,499.13	11.76	15.31	25.08	14.10	20.77	1.00	NA	NA	NA	美元	
SPDR金ETF (2840 HK)	1,113.00	12.77	15.94	24.85	12.71	17.65	0.99	3,818.66	2,381.53	(0.24)	港元	2
价值黄金 ETF (3081 HK)	36.60	12.96	16.01	25.13	12.96	18.26	0.99	342.83	7.61	(0.05)	港元	2

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年9月9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

中美贸易关系再度恶化刺激避险需求

在7月议息会议中，美联于自2008年金融危机以来首次降息，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，而市场也普遍预期美联储将于9月议息会议中再度降息。

中美贸易摩擦进一步升级，中方在8月23日宣布对美反制750亿美元的商品关税后不久，美国总统特朗普下令进一步提高目前已经实施的中国商品税率5个百分点，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%高位下跌，更于9月3日曾失守1.43%水平，为2016年7月以来新低。8月14日，美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年来首次出现倒挂，更为美国经济可能出现衰退的重要信号。

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主要国债及投资级 (IG) 债券市场。

行业精选

内地纺织服装行业
运动服饰一枝独秀

服装行业2019年上半年经营结果表明，板块仍受消费整体环境、天气和节假日变化的影响，尚未体现出独立的抗周期能力。面对经济放缓和基数效应，行业存在经营端和报表端的压力和风险。

不过，板块依然有亮点，运动服饰子行业的景气还在延续，龙头公司表现持续靓丽，继续巩固其优势；其他子行业中的潜在龙头也在行业调整时理性应对，始终坚持谨慎但有质量的开店节奏，不断优化库存和供应链管理，沉淀打磨产品打造和终端运营能力。我们相信，本轮调整相较以前给上市公司带来的负面影响更小，周期也会更短。

运动鞋服行业持续景气，安踏体育 (2020 HK) 不断巩固龙头优势，李宁 (2331 HK) 持续复苏。童装行业龙头延续优异表现，2019年上半年安踏Kids 增速逾20%。中高端男女装、大众、家纺等其他板块普遍面临调整，行业进一步分化。

国务院8月底发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出了20条促流通扩消费的政策措施。我们建议关注三类企业：（一）行业景气向好及具备龙头能力的公司，关注运动龙头安踏体育、李宁；（二）自身发展周期处成长阶段的公司，关注江南布衣 (3306 HK)；（三）加工制造领域，重点推荐壁垒深厚、确定性极高的一体化成衣龙头申洲国际 (2313 HK)。

内地纺织服装行业股精选推介

		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		35.5	25.9	21.6	1.5	6.1	2.5	28		
安踏体育 (2020 HK)	63.05	34.8	27.6	22.2	1.4	7.7	1.2	31	港元	1
李宁 (2331 HK)	23.10	65.7	37.9	31.6	1.5	7.2	0.8	21	港元	1
江南布衣 (3306 HK)*	10.88	10.7	9.6	8.6	0.9	3.3	6.1	36	港元	1
申洲国际 (2313 HK)	110.70	30.8	28.5	23.8	2.2	6.0	1.8	22	港元	1

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

内地基建行业
明年专项债额度或提前下达

财联社 9 月 3 日报道，监管部门已下发文件，要求地方报送 2020 年重大专项债项目资金需求情况，今年将提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额。我们认为，该文件与之前的政策相符，今年提前下达的新增专项债额度最高可达 1.29 万亿元，且当前时点摸底需求也可被视为加强明年项目储备的信号。在内外环境承压下，基建料将继续发挥托底作用。我们维持基建温和复苏的判断。

在中美谈判出现反复、内部经济增长压力尚存的背景下，我们认为基建仍是稳经济、稳增长的重要手段，预计今年四季度以及明年将继续发挥托底作用。而政府仍有充足的工具支持基建，基建整体料将持续温和复苏，稳基建存在加码空间。从手段上，稳基建仍须在防风险、“开正门堵偏门”前提下进行，因此专项债等仍是现阶段的主要工具。此外，随着专项债可充当重大项目资本金，明年专项债的效果料将优于今年。

目前基建央企估值处于中枢下沿，且机构持仓处于历史低位，降低融资成本以及稳基建将为央企业绩增长提供稳定支撑；同时，央企可能经过分拆进入新的发展阶段，我们建议适度加大板块配置。推荐关注低估值央企，结构上相对看好铁路、城轨等细分领域，建议关注中国铁建 (1186 HK) 及中国中铁 (390 HK)。

内地基建行业股精选推介

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		**6.2**	**5.8**	**5.2**	**0.7**	**0.6**	**2.8**	**11**		
中国铁建 (1186 HK)	9.33	6.2	5.8	5.2	0.6	0.6	2.7	11	港元	1
中国中铁 (390 HK)	5.21	6.1	5.8	5.2	0.7	0.5	2.9	10	港元	1

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

内地煤炭行业
业绩稳定性通过考验

内地煤炭行业中报继续稳健增长，显示在煤价弱势的背景下，煤企盈利稳定性在增强，板块现金流继续改善。

据中信证券统计，在部分品种市场煤价同比下跌的背景下，上市公司的煤炭销售均价却上涨，主要由于长协和煤炭企业定价机制平滑了部分煤价波动，同时增值税的下降也提高了税后售价，部分缓冲了煤价下跌的影响。

今年以来，煤炭需求出现了结构性的分化，动力煤需求偏弱，一方面是由于宏观经济和社会整体能源消费的增长放缓，另一方面是来水丰沛，水电出力有结构性的增长，挤压了火电占比。从下游行业细分看，占动力煤需求半壁江山的火电几乎无增长，水泥则保持了6%左右的快速增长。不过，我们判断下半年水电的结构性挤压会逐步减弱，火电发电增速将有小幅改善，加之冬季旺季效应，四季度开始动力煤需求料将有所回暖，预计全年动力煤需求还可实现正增长。

虽然目前预期下很难出现煤价弹性驱动的板块行情，但长期价值逐步显现。当前板块估值已反映了绝大部分悲观预期，股价安全边际高，未来估值修复的概率大。建议持续关注低市盈率及市净率、股本回报率有望持续改善、高股息率的兖州煤业 (1171 HK) 及中煤能源 (1898 HK) 等。

内地煤炭行业股精选推介

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		6.1	5.6	5.9	2.2	0.5	8.2	11		
兖州煤业 (1171 HK)	8.21	4.2	4.2	4.4	NA	0.6	12.1	17	港元	1
中煤能源 (1898 HK)	3.19	7.9	6.9	7.4	2.2	0.4	4.3	6	港元	1

资料来源：相关公司、彭博、中信证券　2019年9月9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

WISHING YOU A HAPPY
MID AUTUMN FESTIVAL

中秋

花好月圆 福满人间

八月十五

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