

策略

中美貿易摩擦升級讓市場更曲折

核心結論：①中美貿易爭端升級成為短期市場最大變數，關係到全球經濟局勢及大國關係，全球股市大跌說明前期預估不足，密切跟蹤事態進展。②市場中期趨勢仍取決於基本面，歷史上盈利兩位數增長的年份，只要貨幣不全面收緊股市表現都不差，目前看今年亦如此。③行情的演繹更曲折，需要更多耐心，業績為王，緊握龍頭。科技類成長股借機去偽存真，金融為代表的價值股估值盈利匹配度較好。

風險提示：經濟增長速度快速回落，通脹快速高企引發貨幣政策從緊，中美貿易摩擦不斷升級。

行業研究

軟件：招行設立資管子公司，資管新規下的銀行IT 迎來新需求

招行3月24日公告，擬出資50億設立資管子公司。

資管新規要求具有證券投資基金託管業務資質的商業銀行應當設立具有獨立法人地位的子公司開展資產管理業務，資管新規指出金融機構需要在過渡期（2019年6月）實現全面規範。我們預估，截止2017年底，我國共有商業銀行約2000家，增量空間可期。

我們認為，資管新規帶來的增量市場將明顯提升贏時勝和恒生電子的明年的盈利能力，建議重點關注。

風險提示：資管新規施行進度低於預期，過渡期可能延長。

建材：中美貿易爭端對玻纖產業基本面衝擊不大

建材板塊中參與國際競爭的子板塊主要是玻璃纖維及製品，龍頭公司出口收入佔整體收入比重約在30~50%，出口面向全球市場，我們預計目前階段的中美貿易爭端對玻纖及製品產業基本面的衝擊並不大。

1、從3月23日美國政府宣佈的對中國進口商品加征關稅的披露信息來看，暫未涉及玻璃纖維及製品。

2、美國並非國內玻纖產業的唯一出口市場。中國玻璃纖維及製品產業基本完成了對全球產能的承接，中國玻纖紗產能佔全球比重約60~70%、深加工產能佔全球比重約30~50%。國內玻纖及製品龍頭的出口面向全球市場，對美國單一市場的依賴程度可控（如龍頭中國巨石出口美國總數佔比7-8%），後續即使美國針對中國出口的玻纖及製品加征關稅、總體影響可控。

3、國內龍頭積極在海外佈局產能，有應對貿易壁壘的能力。中國巨石在埃及已有20萬噸的在產產能、美國基地8萬噸產能也計劃2018年底投產；重慶國際在巴西、巴林合計有8萬噸的在產產能，巴林8萬噸產能在建；泰山玻纖規劃在東南亞建設產能。中國巨石在埃及的產能佈局即是跨境投資應對來自歐盟等地貿易壁壘的成功案例。

行業供需基本面強勢，需求受益於國內結構改善（汽車輕量化、電子、風電改善預期）、海外經濟復蘇，表現較好；供給端新增產能有序，環保壓力使落後產能有被淘汰壓力；行業庫存在歷史低位，玻纖龍頭2018年初公佈的價格提漲（3-8%）執行順利，關注3月底價格提漲可能。

風險提示：玻纖價格下滑，海外項目進度低於預期，國企改革低於預期。行業新增產能超預期；全球經濟增速受貿易爭端影響超預期下滑。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作

出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及 / 或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。