

## 中美贸易战：何处寻找避风港？

### 贸易紧张 - 引发市场波动的主要风险之一

我们此前曾在3月19日发布的**二季度市场展望**报告中强调，对贸易保护主义的担忧是可能加剧市场波动的四大风险因素之一。我们认为，贸易战全面爆发的可能性较低，但是贸易保护主义一旦升级或者出现关于贸易保护范围扩大的任何消息都可能在短期引发市场对系统性风险的担忧。另一方面，我们认为，部分因需求具有韧性而受影响较小或者可能因进口替代或行业整合而受益的领域，或能在一定程度上提供避风港。新闻报道引发的市场回调或能为低价买入此类股票提供良机。从这个角度来看，我们青睐医疗板块、航空板块、服装龙头及软件龙头。

### 系统性担忧令总体市场估值承压

正如我们在此前的报告中所分析过的，我们认为，对贸易战全面爆发的担忧可能令总体市场估值承压。如果报复行动不断升级、占据上风，全球经济复苏进程可能受到干扰。具体而言，关税上调导致物价上涨，可能使消费者受损，致其购买力下降。通胀上升的步伐可能加快，从而将各国央行置于更微妙的境地，不得不在加速收紧流动性和呵护经济之间做出权衡。最后，如果需求恶化，在各行业中，大宗商品价格、油价以及航运部门可能受损最大。

### 海外敞口 - 除数据之外应对更多因素加以考量

2016年香港和美国上市中国企业的总收入中有12.7%由海外市场贡献。科技硬件、耐用消费品和服装、半导体、交运、能源及必需消费品是最具出口导向型的行业，这些行业的收入中超过20%都来自于海外（参见图3）。我们在图1中列出了美国市场收入占比较大的企业。不过，我们认为除了这些数据之外还必须对更多因素加以考量，例如各企业在全球供应链中所处的位置不同，以及中美贸易冲突爆发时，部分企业可能将来自美国客户的订单转向其他市场。

### 何处寻找避风港？

虽然总体市场可能不时受到干扰，但我们认为1)需求具有韧性；2)可能受益于进口替代；3)在全球供应链上享有强大定价权或者进入壁垒较高；以及4)可能从行业整合中受益的企业或能在一定程度上提供避风港。本报告英文版全文提供了来自华泰石油设备、原材料、交运、纺织品、必需消费品、科技硬件、汽车及医疗板块等不同行业分析师的具体分析。

英文报告全文：

[China Strategy — Sino-US trade conflict: where to look for resilience? \(2018.03.26\)](#)

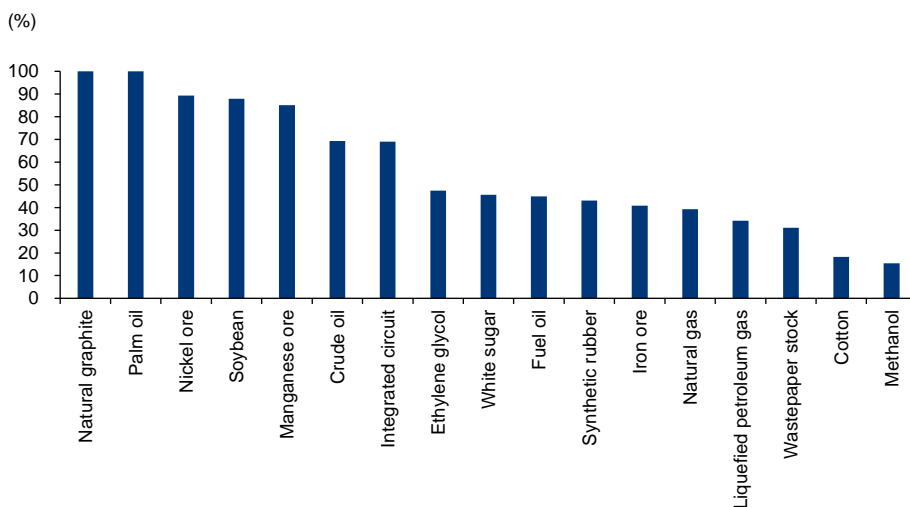
吕程 策略研究员	+86 21 2897 2057 <a href="mailto:lvcheng@htsc.com">lvcheng@htsc.com</a>
丁涵之 研究员	+852 3658 6058 <a href="mailto:dinghanzhi@htsc.com">dinghanzhi@htsc.com</a>
王帅 研究员	+86 21 2897 2099 <a href="mailto:bruce.wang@htsc.com">bruce.wang@htsc.com</a>
沈晓峰 研究员	+86 21 2897 2088 <a href="mailto:shenxiaofeng@htsc.com">shenxiaofeng@htsc.com</a>
姚倩 研究员	+852 3658 6064 <a href="mailto:yaopian@htsc.com">yaopian@htsc.com</a>
林志轩 研究员	+86 21 2897 2090 <a href="mailto:zhixuan.lin@htsc.com">zhixuan.lin@htsc.com</a>
代雯 研究员	+86 21 2897 2078 <a href="mailto:daiwen@htsc.com">daiwen@htsc.com</a>

图1. 美国市场收入占比超过10%的中国企业

Ticker	Name	Market cap (USDmn)	Rating	Sector	Industry Group	2016 total revenue (RMBmn)	Revenue from US (RMBmn)	% of revenue exposure to US in 2016
8265 HK	China Trustful Group Ltd	822	-	Consumer Discretionary	Retailing	260	28	10.7
547 HK	Digital Domain Holdings Ltd	580	-	Consumer Discretionary	Media	653	206	31.5
2199 HK	REGINA MIRACLE	1,029	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	4,166	2,566	61.6
1836 HK	STELLA HOLDINGS	1,095	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	10,303	5,056	49.1
2232 HK	Crystal International Group Lt	2,762	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	11,715	4,079	34.8
321 HK	Texwinca Holdings Ltd	724	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	7,659	2,217	28.9
526 HK	Lisi Group Holdings Ltd	854	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	1,086	309	28.5
551 HK	YUE YUEN IND	7,078	-	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	56,339	13,890	24.7
1382 HK	Pacific Textiles Holdings Ltd	1,425	BUY	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	5,679	586	10.3
2313 HK	SHENZHOU INTL	14,767	BUY	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	15,099	1,548	10.3
1316 HK	Nexteer Automotive Group Ltd	3,856	-	Consumer Discretionary	Automobiles & Components	25,525	11,605	45.5
288 HK	WH Group Ltd	16,323	BUY	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	143,057	76,823	53.7
ATNX US	Athenex Inc	1,024	-	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	137	24	17.4
2866 HK	COSCO SHIP DEV	703	-	Industrials	Transportation	15,528	1,909	12.3
658 HK	C TRANSMISSION	2,421	BUY	Industrials	Capital Goods	8,966	2,211	24.7
2018 HK	AAC Technologies Holdings Inc	22,420	BUY	Information Technology	Technology Hardware & Equipment	15,507	9,669	62.4
777 HK	NetDragon Websoft Holdings Ltd	1,325	-	Information Technology	Software & Services	2,793	842	30.1
CSIQ US	Canadian Solar Inc	983	-	Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	18,954	5,737	30.3
981 HK	SMIC	6,321	HOLD	Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	19,360	5,706	29.5
1347 HK	Hua Hong Semiconductor Ltd	2,061	BUY	Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	4,793	938	19.6
1333 HK	China Zhongwang Holdings Ltd	2,861	-	Materials	Materials	16,696	1,904	11.4

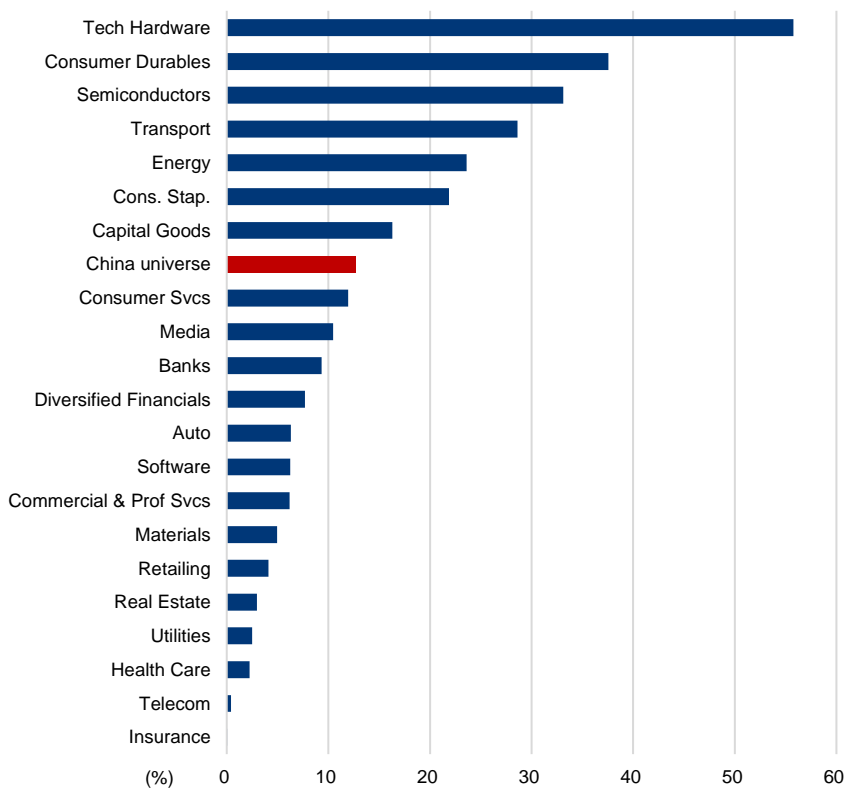
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

图表.2. 进口依赖度最高的产品



资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表.3. 2016年不同行业的中国企业海外收入占比



注: 包括市值超过5亿美元的香港及美国上市中国企业  
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

**分析师声明**

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。吕程；丁涵之；王帅；沈晓峰；姚倩

**重要披露**

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是 HTSC 的全资子公司 (HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司，中文公司名称为华泰证券股份有限公司，在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

**华泰香港投资评级标准**

时间段：报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数（以下简称基准）

**股票评级**

**买入：** 股价超越基准 15%以上

**持有：** 股价相对基准波动在 -10%~15%之间

**卖出：** 股价弱于基准 10%以上

**暂停评级：** 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**行业评级**

**增持：** 行业股票指数超越基准

**中性：** 行业股票指数基本与基准持平

**减持：** 行业股票指数明显弱于基准

如有需要，可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

**一般披露**

仅发送给《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送给阁下供参考，不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表，而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意，不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部分)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发，收件人须在转发前获取独立的法律意见，以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员，其员工或其他服务提供者亦没有在 FINRA 注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用，我们并非以此作任何招揽；(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法，本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约；(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料，并非为提供个人投资建议，也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料，包括信贷评级机构的评级；除非事先获第三方的书面许可，不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用，华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任，同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证，包括但不限于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律责任。信贷评级为意见陈述，并非事实陈述，或购买、持有或销售证券的推荐意见，也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导，不应作为投资意见般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况，这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引，该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外，模拟情况乃基于模型及简化的假设推断，当中可能有过分简化的情况，也不反映未来回报的分派。本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准，并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证，阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见)，阁下也不应作为专业意见般倚赖；亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问，也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况，若适用，应寻求专业意见，包括税务意见。

投资者在作出投资决定时，应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素，因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品，其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见；一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见，不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头，也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓，或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件所述的证券的发行人的融资交易、为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人，华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者；华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或在过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

**法律实体披露**

**中国：** HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

**香港：** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809。

©版权所有 2018 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址：香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话：+852 3658 6000

传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/