

市場策略

油價暴跌對經濟及股市影響

上周五石油輸出國組織（OPEC）與另一產油大國俄羅斯（合共簡稱 OPEC+）未能就減產達成協議，原油重挫 30%。在油價最好/基本/最壞情境下，我們估計油價下跌將刺激全球 GDP 增長 0.1/0.3/0.5 個百分點。低油價有助降低成本，惠及中國經濟，但疫情仍將令需求低迷。油價下跌對港股不同板塊影響各異，相信市場將進一步下調盈利預測，我們亦因此下調恒指與國指的預測盈利及目標。

- **OPEC+減產協議破局，油價崩盤狂瀉 30%。**OPEC+上周末未能達成減產協議，沙特阿美（Saudi Aramco）大幅削減原油價格，觸發全球油價暴跌。新冠肺炎疫情下全球油需求本已疲弱，我們預期油價進一步下跌。
- **輕微提振全球經濟。**油價大瀉對石油輸出國以及新興市場帶來衝擊，但消費者支出和企業生產成本跟著下滑，對全球經濟起了輕微提振作用。全球央行均密切關注疫情風險，通縮壓力為央行減息創造有利條件。
- **中國：有利成本環境，但需求持續低迷。**低油價有助降低中下游企業成本及釋放消費增長潛力，惠及中國實質經濟。疫情打擊中國需求，情況或持續至三月底至四月，對全球影響甚至更長時間。
- **恒指面臨更大盈利風險。**自 1 月中國爆發新冠肺炎，恒指 2020 年每股盈利預測已被下調 3.4%。考慮到油價和新冠肺炎的影響，在我們的基本情境中，恒指 2020 年每股盈利預測較市場預期低 4.6%。我們維持目標市盈率不變，並將 2020 年恒指目標下調至 23,280-28,050。
- **能源和公用事業：負面至中性影響。**石油和天然氣上游企業，以及油田服務企業將受油價下跌影響。目前可再生能源營運商的項目開發與石油價格關聯不大，因此油價對可再生能源的影響非常有限。由於城市燃氣分銷商的需求及利潤前景相對穩定，油價對其影響亦十分輕微。
- **有利航空、汽車和部份工業股。**油價暴跌迭加政策支持，燃油成本下降，有助紓緩中國航空業在疫情下票價及載客量齊減的困境。汽車行業亦從中受益，因低油價帶動首次購車需求，並略微降低生產成本。此外，部份工業和建築機械企業同樣受惠於較低生產成本。

蕭小川

(852) 3900 0849
robinxiao@cmbi.com.hk

成亞曼, 博士

(852) 3900 0868
angelacheng@cmbi.com.hk

丁文捷, 博士

(852) 3900 0856 / 147 1603 8977
dingwenjie@cmbi.com.hk

蘇沛豐

(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

徐涵博

(852) 3761 8725
xuhanbo@cmbi.com.hk

白毅陽

(852) 3900 0835
jackbai@cmbi.com.hk

馮鍵嶸

(852) 3900 0826
waynefung@cmbi.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。