

市场评论

市场可能低估贸易战爆发的可能性

贸易战风险升温尚未波及股价

特朗普3月1日宣布了美国计划对进口钢铁和铝分别征收25%和10%的关税。外界在特朗普当选后对惩罚性关税计划已有所预期，因而此举并不意外。特朗普的首席经济顾问和倡导自由贸易的科恩（Gary Cohn）今天宣布辞职。因此，特朗普政府在推行惩罚性关税议程上亦将再无阻力，这加大了贸易局势紧张升级和爆发全面贸易战的可能性。尽管贸易战很可能导致中美双输局面，我们担心市场仍然低估了贸易战的可能性。恒生指数12个月动态市盈率为11.7倍，过去五年的区间为8.9-14.4倍；恒生中国企业指数12个月动态市盈率为9.9倍，过去五年的区间为5.6-10.7倍。市场仍一致预测恒生指数的每股利润在2018年和2019年将分别增长26%和14%。我们认为该预测尚未充分考虑潜在贸易战的影响。

下一步行动可能针对知识产权相关的贸易制裁

彭博引述消息称未来数周特朗普政府即将公布301调查结果，特朗普正在考虑通过限制中国向美国投资和对中国进口商品进行更广泛征税的措施来惩罚中国涉嫌不当知识产权转让行为。

对中美经济的影响？

美国自身产业链并不完整以及几近饱和就业更有可能引发通胀而不是高产出，因此，惩罚性关税将不利于依赖全球产业链的美国制造商。

对于中国经济来说，钢铁及制品和铝及其制品对美出口分别占中国出口总量的1.6%和16%，因此惩罚性关税的影响有限。以下产业或受到高关税的影响：电信设备（产业对美出口的数量占美国总进口的数量比例为60%），家用设备（53%），玩具和婴儿车（91%），照明（64%）以及鞋（56%）。

其他贸易伙伴或采取行动

特朗普同时提到可能会对进口欧洲车提升关税。我们认为德国会成为该关税的最大受害者。欧盟正研究推出针对美国的惩罚性钢铁铝关税的反击措施，准备对美国钢铝产品加征关税。根据彭博的报道，如果美国落实对进口欧洲车实施高额关税，欧盟极有可能考虑对美国进口日用品、农产品和钢铁产品征收25%的关税。

余立峰
分析员

+852 3163 3385

Donald.Yu@amtdgroup.com

梁俊麟
分析员

+852 3163 3384

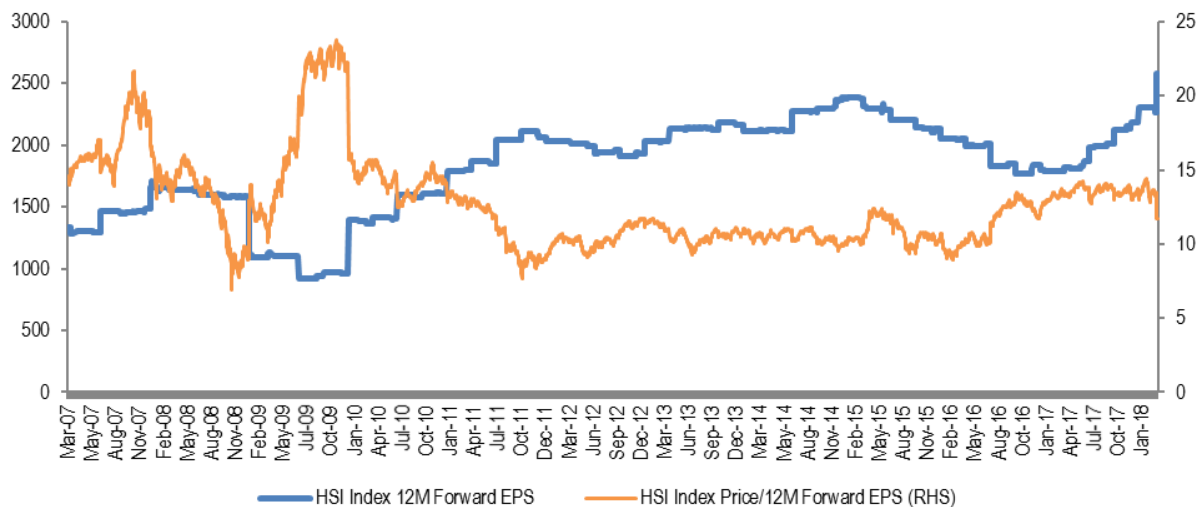
Max.Liang@amtdgroup.com

李蕾
分析员

+852 3163 3383

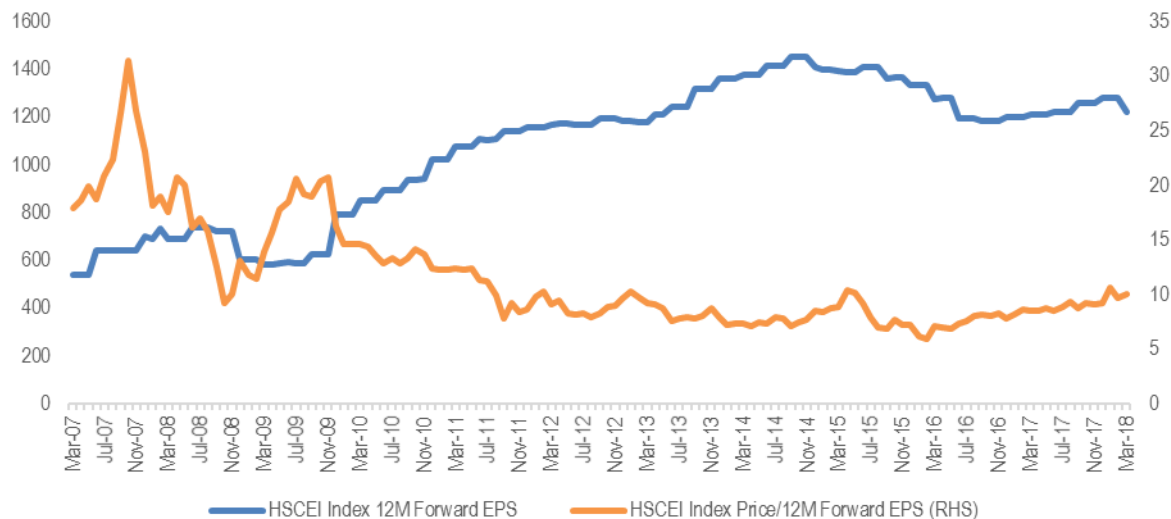
Michelle.Li@amtdgroup.com

图 1：恒生指数每股利润与恒生指数市盈率



资料来源：彭博、尚乘研究部

图 2：恒生中国企业指数每股利润与恒生中国企业指数市盈率



资料来源：彭博、尚乘研究部

重要声明

分析师声明

我们，余立峰、梁俊麟和李蕾在此证明，（i）本市场评论中表述的任何观点均精确地反映了我们对有关市场、公司及其证券的个人看法；（ii）我们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与我们在本市场评论中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘环球市场有限公司的交易相联系。

尚乘环球市场有限公司

地址：香港中环干诺道中41号盈置大厦23楼及25楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

一般性声明

市场评论由尚乘环球市场有限公司（“尚乘”）编制，仅供尚乘的客户参考使用，尚乘不会因接收人收到本市场评论而视其为客户。

本市场评论仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。本评论内提到的证券可能在某些地区不能出售。本评论（i）不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或（ii）不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本市场评论不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本市场评论中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本市场评论所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本市场评论提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

市场评论所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布评论当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证市场评论中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据市场评论及内容不承担任何责任或义务。

本市场评论可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：（i）尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本评论所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓（ii）尚乘可以参与或投资市场评论中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；（iii）尚乘可以对在市场评论中提到的发行人提供做市；（iv）尚乘可能曾担任本评论提及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本评论中提及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去12个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

本市场评论所载内容的版权为尚乘所有，未经尚乘环球市场有限公司事先书面授权，本市场评论的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。
