

美中關係惡化，黃金價格突破1900美元

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	24,705	-2.21	-12.36
國企指數	10,081	-2.37	-9.73
上證綜合指數	3,197	-3.86	4.81
滬深300指數	4,506	-4.39	9.98
創業板指數	2,628	-6.14	46.14
日經225指數	22,752	0.00	0.00
道瓊斯指數	26,470	-0.68	-7.25
標普500指數	3,216	-0.62	-0.47
納斯達克指數	10,363	-0.94	15.50
羅素2000指數	1,468	-1.52	-12.04
德國DAX指數	12,838	-2.02	-3.10
法國CAC指數	4,956	-1.54	-17.09
富時100指數	6,124	-1.41	-18.81
波羅的海指數	1,317	-5.12	20.83

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	11.43	1.00	3.47
國企指數	8.74	1.06	3.86
上證綜合指數	13.58	1.54	2.29
MSCI中國指數	16.13	2.03	1.71
道瓊斯指數	23.65	3.87	2.38

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	25.84	-0.92	87.52
VHSI指數	25.67	9.28	64.45

外匯	收市價	日變動%	年初至今%
美匯指數	94.44	-0.27	-2.03
歐元兌美元	1.17	0.52	3.95
英鎊兌美元	1.28	0.42	-3.49
美元兌人民幣	7.02	0.20	0.79
美元兌日圓	106.14	-0.67	-2.27

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.28	1.81	-83.70
10年期美國國債	0.59	1.97	-69.29
三個月Shibor	2.49	1.64	-17.58
三個月Libor	0.25	0.92	-87.07

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

短期調整不改變對市場的看法。

- A股：對當前行情持謹慎樂觀的態度。看好上證權重板塊，并認為市場存在結構性風險和結構性機會，應警惕板塊炒作過熱的風險。內地疫情基本遏制復工推進。貨幣財政政策雙寬。監管基調亦在引導市場健康穩定向上。
- 港股：看多低估值藍籌板塊，但應警惕美股震蕩對香港市場短期帶來波動。港股多數公司業務在內地，業務逐步復蘇。當前估值水平較低。社會環境趨于穩定。
- 美股：疫情反復和流動性極度寬裕交織下，短期呈震蕩行情，可能存在結構性風險。

行業研判：

- 面板行業：面板行業強者恒強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。需求端也將隨著疫情的緩和逐步轉暖。
- Mini LED板塊：隨著蘋果明年導入Mini LED背光至產品，產業鏈有望在其引領下迎來機會。儘管成本問題還需要再觀察，但看好其在戶外、夜游經濟等領域的應用。
- 光伏產業鏈：景氣復蘇確定性較強。光伏行業四季度以後價格上漲。多晶矽、單晶矽目前價格已開始回升。

關鍵資訊：

- 中國6月大豆進口總量達創紀錄的1,116萬噸。其中從巴西進口1,051萬噸，同比增長91%，環比5月增長18.6%。從美國進口26.76萬噸，同比減少56.5%，環比下降45.6%
- 美國總統川普上週五簽署了四項行政命令，旨在降低美國處方藥的高成本，讓全美民眾受惠。包含：要求醫藥公司把減免藥價直接反應到最終藥價上、允許各州、藥房和批發商至藥價低國家購藥、不允許中間商從中獲利、允許聯邦醫療保險實施國際價格指數，使藥價與他國一致。此信息對美股創新藥及準備美股上市的創新藥估值短期有一定壓力，需關注後續執行情況。

風險提示：

以上投研要點、行業研判是基于我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場信息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊數據亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要資料

日期	國家	指數		預測	前值
07/27	中國	工業利潤(年比)	六月	--	6.00%
07/27	歐元區	M3貨幣供給(年比)	六月	9.30%	8.90%
07/27	香港	出口(年比)	六月	4.20%	-7.40%
07/27	香港	進口(年比)	六月	-5.50%	-12.30%
07/27	香港	貿易收支(港幣)	六月	-26.7b	-13.7b
07/27	美國	耐久財訂單	六月初值	7.00%	15.70%
07/27	美國	耐久財(運輸除外)	六月初值	3.50%	3.70%
07/27	美國	資本財新訂單非國防(飛機除外)	六月初值	2.40%	1.60%
07/27	美國	資本財銷貨非國防(飛機除外)	六月初值	2.80%	1.50%
07/27	美國	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	七月	-4.9	-6.1

資料來源：彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	3.47	9.12	-77.14	中聯重科	1157	7.97	-5.12	-12.46
東北電氣	42	0.45	-2.17	-71.11	兗州煤業	1171	5.97	-2.45	-40.62
四川成渝	107	1.76	-3.30	-55.00	中國鐵建	1186	6.20	-3.43	-37.79
青島啤酒	168	65.50	-6.89	-26.20	比亞迪	1211	72.45	-8.87	-21.00
江蘇寧滬	177	8.72	0.23	-20.92	農業銀行	1288	2.78	-1.77	-22.10
京城機電	187	1.32	1.54	-68.23	新華保險	1336	30.95	-3.73	-46.02
廣州廣船	317	12.20	-0.16	-74.56	工商銀行	1398	4.68	-1.27	-14.95
馬鞍山鋼鐵	323	2.05	-3.30	-31.79	麗珠醫藥	1513	37.85	-7.57	-33.13
上海石油化工	338	1.78	-4.30	-56.10	中國中冶	1618	1.33	-2.92	-56.86
鞍鋼股份	347	2.12	-1.85	-27.32	中國中車	1766	3.43	-1.44	-47.02
江西銅業	358	9.12	-3.08	-45.80	廣發證券	1776	9.06	-3.62	-45.88
中國石油化工	386	3.45	0.00	-21.94	中國交通建設	1800	4.43	-2.42	-49.50
中國中鐵	390	4.06	-1.46	-34.27	晨鳴紙業	1812	3.62	-1.36	-39.55
廣深鐵路	525	1.49	-3.25	-43.58	中煤能源	1898	1.88	-1.57	-58.19
深圳高速	548	7.29	-1.62	-25.02	中國遠洋	1919	2.70	-0.37	-40.25
南京熊貓電子	553	4.88	-3.37	-46.01	民生銀行	1988	4.92	-0.20	-19.33
鄭煤機	564	3.45	-0.58	-51.21	金隅股份	2009	1.64	-2.38	-52.88
山東墨龍	568	0.69	-2.82	-82.51	中集集團	2039	7.32	-3.43	-16.35
北京北辰實業	588	1.73	-3.35	-43.27	複星醫藥	2196	35.85	-5.78	-32.57
中國東方航空	670	2.76	-3.50	-43.48	萬科企業	2202	25.10	-2.52	-15.96
山東新華製藥	719	4.48	-5.88	-66.18	金風科技	2208	6.70	-5.37	-44.52
中國國航	753	4.72	-2.28	-38.62	廣汽集團	2238	6.24	-0.16	-38.75
中興通訊	763	22.15	-5.74	-47.13	中國平安	2318	83.40	-1.59	-1.97
中國石油	857	2.86	2.14	-42.48	長城汽車	2333	8.16	7.23	-43.45
白雲山	874	22.10	-9.24	-41.65	濰柴動力	2338	16.90	-4.09	-5.35
東江環保	895	4.84	-2.22	-55.66	中國鋁業	2600	1.97	-3.90	-44.80
華能國際電力	902	3.34	1.52	-35.13	中國太保	2601	22.65	-2.16	-30.20
安徽海螺水泥	914	57.10	-3.22	-12.18	上海醫藥	2607	13.40	-3.18	-36.17
海信科龍	921	8.06	-4.73	-30.99	中國人壽	2628	18.00	-4.26	-53.98
建設銀行	939	5.86	-1.68	-13.34	上海電氣	2727	2.36	-2.07	-60.22
大唐發電	991	1.03	-1.90	-60.67	中海集運	2866	0.80	-2.44	-64.68
安徽皖通高速	995	3.71	-2.37	-35.05	大連港	2880	0.69	-1.43	-69.08
中信銀行	998	3.39	-2.02	-40.07	中海油田	2883	6.24	-2.35	-59.49
儀征化纖	1033	0.57	-3.39	-71.65	紫金礦業	2899	4.68	-3.11	-24.77
重慶鋼鐵	1053	0.82	-2.38	-50.52	交通銀行	3328	4.35	-0.23	-17.46
中國南方航空	1055	3.56	-2.20	-40.55	福耀玻璃	3606	22.30	-4.29	-13.45
浙江世寶	1057	0.90	-4.26	-82.56	招商銀行	3968	36.80	-2.39	-3.74
天津創業環保	1065	2.47	-2.76	-68.78	中國銀行	3988	2.64	-2.22	-28.68
華電國際電力	1071	2.28	-0.87	-45.55	洛陽鉬業	3993	2.97	-5.41	-36.30
東方電氣	1072	4.17	-3.47	-60.85	中信證券	6030	17.68	-6.75	-43.85
中國神華	1088	13.12	-1.80	-23.29	中國光大銀行	6818	2.93	-1.01	-29.85
洛陽玻璃	1108	2.64	-0.38	-83.03	海通證券	6837	7.06	-6.37	-53.70
中海發展	1138	3.55	-2.74	-54.87	華泰證券	6886	13.70	-7.06	-39.60

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	175 HK	1,558	15.9	16.5	13.3	2.2	1.5	14.1
	比亞迪	1211 HK	2,325	144.3	74.9	64.5	3.3	0.2	4.4
	廣汽集團	2238 HK	920	8.2	8.4	6.5	0.7	3.9	8.2
銀行	匯豐控股	5 HK	7,332	6.8	16.6	10.0	0.6	2.7	2.8
	建設銀行	939 HK	14,737	4.9	4.9	4.7	0.6	6.3	12.2
	農業銀行	1288 HK	12,245	4.1	4.2	4.0	0.5	7.4	11.5
	工商銀行	1398 HK	18,893	4.9	4.8	4.6	0.6	6.3	11.9
	中國銀行	3988 HK	10,007	3.9	3.9	3.8	0.4	8.1	10.3
保險	友邦保險	1299 HK	8,693	19.5	21.4	15.9	1.8	1.8	8.9
	中國平安	2318 HK	15,425	6.6	10.1	8.7	1.8	3.0	18.9
	中國人壽	2628 HK	9,482	8.1	10.1	9.1	1.1	3.7	11.2
金融服務	港交所	388 HK	4,569	50.3	45.0	39.3	10.1	2.1	23.0
	國泰君安	2611 HK	1,707	13.5	11.8	10.2	0.9	3.4	7.2
	中信証券	6030 HK	3,755	15.8	13.5	11.9	1.2	3.5	9.2
房地產	新鴻基	16 HK	2,679	8.5	8.7	8.1	0.5	5.4	5.3
	中國海外	688 HK	2,586	6.9	6.0	5.2	0.8	4.8	13.5
	領展	823 HK	1,212	21.8	18.1	20.4	0.8	4.4	-9.8
	長實集團	1113 HK	1,599	5.8	8.0	6.8	0.4	4.9	5.5
	碧桂園	2007 HK	2,163	4.8	4.4	3.9	1.1	7.1	26.2
	萬科企業	2202 HK	3,379	6.6	6.0	5.4	1.2	5.1	20.3
	中國恒大	3333 HK	2,696	15.7	7.9	7.0	1.6	5.8	20.6
石油	中石化	386 HK	5,102	6.2	34.8	10.4	0.5	3.9	1.4
	中石油	857 HK	8,652	7.2	n.a.	28.3	0.4	1.4	-1.1
	中海油	883 HK	3,804	5.8	22.0	11.1	0.8	3.3	3.6
資源	鞍鋼股份	347 HK	263	10.1	12.3	9.0	0.3	2.2	2.7
	江西銅業	358 HK	476	12.7	15.5	11.4	0.6	1.5	4.2
	海螺水泥	914 HK	3,342	7.9	8.3	8.2	1.8	4.0	22.6
	中國神華	1088 HK	3,266	5.6	6.7	6.7	0.6	8.1	9.6
	中國鋁業	2600 HK	544	n.a.	56.9	27.3	0.6	0.0	1.2
	紫金礦業	2899 HK	1,490	21.3	25.8	17.4	2.1	2.3	8.2
	洛陽銅業	3993 HK	940	75.8	30.8	21.2	1.5	1.6	4.8
鐵路基建	中國中鐵	390 HK	1,428	4.7	4.0	3.6	0.4	4.6	10.3
	中國鐵建	1186 HK	1,275	4.1	3.7	3.3	0.3	4.3	9.8
	中國中車	1766 HK	1,725	9.4	7.3	6.5	0.6	4.9	8.6
	中國交建	1800 HK	1,226	3.5	3.3	3.0	0.3	6.1	8.8

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	股本回報率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
快速消費品	中國旺旺	151 HK	719	18.5	18.0	17.0	4.4	0.6	23.8
	萬洲國際	288 HK	1,000	9.2	8.8	8.4	1.4	4.7	16.4
	華潤啤酒	291 HK	1,674	87.8	64.5	43.0	7.3	0.6	11.8
	康師傅	322 HK	760	24.6	22.3	20.5	3.5	4.1	15.6
	恆安國際	1044 HK	796	18.1	16.5	15.5	3.8	4.1	23.2
	百威亞太	1876 HK	3,145	41.6	58.7	35.0	4.0	0.7	7.2
	蒙牛乳業	2319 HK	1,365	27.5	38.4	25.6	4.0	0.6	10.6
醫藥保健	石藥集團	1093 HK	1,148	27.4	23.8	20.1	4.9	1.2	21.2
	國藥控股	1099 HK	582	6.4	7.8	6.9	1.0	3.9	13.0
	中生製藥	1177 HK	1,876	66.4	55.2	46.1	5.3	0.5	10.2
	復星醫藥	2196 HK	1,267	36.2	25.8	21.6	2.6	1.2	9.4
非必須消費品	創科實業	669 HK	1,503	31.9	30.2	25.0	5.3	1.4	18.9
	中升控股	881 HK	1,061	21.6	19.9	16.0	3.9	1.1	21.3
	海爾電器	1169 HK	699	17.2	16.8	14.3	2.0	1.8	12.6
	利福國際	1212 HK	95	5.6	11.0	7.6	2.1	2.4	18.2
	新秀麗	1910 HK	105	7.2	n.a.	20.2	1.2	1.8	-46.8
	普拉達	1913 HK	693	31.5	839.7	51.2	2.7	0.5	0.4
	周大福	1929 HK	807	17.9	27.4	20.5	3.1	5.8	10.2
	安踏體育	2020 HK	1,912	32.6	33.5	23.2	7.3	1.1	24.5
	高鑫零售	6808 HK	1,067	31.2	30.9	26.8	3.7	1.4	12.6
澳門博彩	銀河娛樂	27 HK	2,170	16.8	189.1	20.6	3.2	0.6	1.0
	永利澳門	1128 HK	675	13.7	n.a.	20.5	-41.5	1.5	332.6
	金沙中國	1928 HK	2,366	14.8	n.a.	18.3	11.7	2.8	-14.9
電訊	中國電信	728 HK	1,853	7.9	8.2	7.6	0.5	5.3	5.6
	中國聯通	762 HK	1,325	9.2	9.9	8.6	0.4	4.1	3.8
	中國鐵塔	788 HK	2,499	37.9	32.7	23.2	1.2	1.7	3.8
	中國移動	941 HK	10,954	8.8	9.1	8.8	0.9	6.2	9.7
科技	騰訊控股	700 HK	50,451	69.8	40.5	32.7	8.7	0.2	22.4
	小米集團	1810 HK	3,637	46.5	30.6	23.4	3.8	0.0	12.6
	舜宇光學	2382 HK	1,515	33.4	30.0	23.1	8.5	0.7	31.2
	美團點評	3690 HK	11,208	714.1	367.2	68.8	10.9	0.0	2.3
	阿里巴巴	9988 HK	51,294	36.5	30.2	23.3	n.a.	n.a.	23.9
公用事業	中電控股	2 HK	1,806	15.7	15.7	泗人	1.7	4.4	10.6
	中華煤氣	3 HK	1,962	30.7	27.6	25.1	3.0	3.2	11.0
	電能實業	6 HK	904	12.6	13.6	12.9	1.0	6.6	7.8

資料來源：彭博、西證證券經紀

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司（等）擁有或正尋求業務關係，包括但不限于企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2020 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk