

## 美聯儲政策重大轉變，引入平均通脹目標，開啓長期低利率時代

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	25281	-0.83	-10.32
國企指數	10202	-0.96	-8.81
上證綜合指數	3350	0.61	8.01
滬深300指數	4731	0.54	14.22
創業板指數	2689	1.70	53.91
日經225指數	23209	-0.35	-5.32
道瓊斯指數	28492	0.57	-7.00
標普500指數	3485	0.17	0.86
納斯達克指數	11625	-0.34	17.50
羅素2000指數	1565	0.28	-10.06
德國DAX指數	13096	-0.71	-3.22
法國CAC指數	5016	-0.64	-17.05
富時100指數	6000	-0.75	-18.71
俄羅斯指數	3012	-1.31	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	11.63	0.98	3.29
國企指數	9.18	0.95	3.21
上證綜合指數	14.84	1.52	2.13
MSCI中國指數	13.95	1.51	2.10
道瓊斯指數	27.99	5.38	1.92

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	23.27	5.63	74.89
VHSI指數	23.13	3.54	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	937	1.93	-0.61
LME銅連續	6621	0.41	7.24
COMEX黃金連續	1941	0.00	27.72
COMEX白銀連續	27.43	0.00	53.86
ICE布油	45.60	-1.21	-30.91

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.28	-2.78	-83.46
10年期美國國債	0.68	-1.16	-64.56
5年期中國國債	2.96	0.40	2.71
10年期中國國債	3.10	1.18	-1.58

資料來源：彭博、西證證券經紀

### 投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法。

- A股：對當前行情持謹慎樂觀的態度。對上證權重板塊相對樂觀，應警惕板塊炒作過熱的風險。并認為市場存在結構性風險和結構性機會。當前貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。7.30政治局會議關於貨幣、財政政策的表述沒有邊際放鬆，甚至有所收斂。且8月11日公布的7月信貸數據驗證了總量寬鬆，邊際收斂的趨勢。未來政策邊際變化視乎海外疫情走向，及國內經濟恢復情況。8月11日拜登宣布卡馬拉·哈里斯（擁有印度和非洲血統的女性）為美國民主黨副總統候選人，二人搭檔對特朗普形成壓力。隨著大選的臨近，特朗普面臨的壓力越大，做出超預期、激進動作可能性越大。中國博弈存在較大不確定性。

當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。蘋果產業鏈受政治禁令影響可能存在一定風險。隨著全球疫苗的向好進展，經濟恢復的預期逐步加強，如澳門逐步恢復對內地開放。

- 港股：看多低估值藍籌板塊，但應警惕美股震盪對香港市場短期帶來波動。當前港股估值水平較低。社會環境趨于穩定。流動性過剩背景下，科技等板塊處在趨勢性上漲階段。
- 美股：疫情反復和流動性極度寬裕交織下，短期呈震盪行情，可能存在結構性風險。流動性過剩背景下，科技等板塊處在趨勢性上漲階段。8月27日鮑威爾講話顯示美聯儲政策重大轉變，強調就業并引入平均通脹目標，開啓長期低利率時代。美國國債存在調整風險。

### 行業研判：

- 8月6日美國總統特朗普簽署兩項行政命令，除了禁止與字節跳動進行交易，同時禁止與微信母公司騰訊進行任何有關微信的交易。蘋果公司可能會被迫自全球或者美國App Store上移除微信，受此影響，蘋果出貨量存在下滑加劇的風險，繼而對其產業鏈產生一定負面影響。特朗普表示不在乎蘋果在中國手機銷售受損，可能加劇蘋

果產業鏈的潛在風險。

- 面板行業：長期看行業強者恒強，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。短期看中美博弈加劇，海外收入占比較大的面板公司可能存在一定風險。
- LED產業鏈：行業前景良好，處在經濟順周期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- 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、單晶矽目前價格已回升。
- 玻璃業鏈：玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益於需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年表現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過去兩年地產的新開工面積增速快於竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。
- 新能源汽車板塊：寶馬宣布到2030年新能源汽車銷量合計達到700萬輛，歐洲的傳統汽車廠商均在轉型往新能源汽車方面發展，無論在企業端還是政府端都在力推清潔能源汽車，轉型決心堅決，長期看好行業的發展。

#### 關鍵資訊：

- 美聯儲主席鮑威爾在杰克遜霍爾年會上年發表講話。美聯儲批准在設定利率的方式上進行重大調整，正式引入“平均通脹目標”的政策，意味著為了支持勞動力市場和經濟復蘇，美聯儲將允許通脹在一段時間內超過2%的目標。此舉可能令美國借貸成本在很長一段時間內保持在極低水平。鮑威爾講話後，10年期美債收益率波動上升，金價下跌。
- 美國商務部周四表示，經季節性因素調整後，折合成年率，第二季度國內生產總值(GDP)環比萎縮31.7%。初值為萎縮32.9%。商務部稱，衡量企業利潤的一項關鍵指標——剔除庫存估值和資本消耗調整的稅後利潤下降11.7%。該指標第一季度下降13.1%，當時全國各地的企業開始關閉以遏制新型冠狀病毒疫情。
- 美國商務部稱，其正在尋求公眾對如何定義新技術的意見，看看是否有特定的基礎技術需要採取更嚴格的出口控制措施，特定的基礎技術包括半導體製造設備及相關

軟件工具、激光器、傳感器和其他技術等。

- 國家統計局數據顯示，7月份全國規模以上工業企業實現利潤總額同比增長19.6%，比6月加快8.1個PCT。至此，該指標實現年內連續第三個月正增長，且增速逐月加快。但累計仍未轉正：1-7月份全國規模以上工業企業實現利潤總額同比下降8.1%。

#### **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	前值	預測	今值
08/28	中國	7月服務貿易差額: 当月值(億美元)	-104.3		
08/28	中國	8月27日甲醇開工率(%)	74.1		73
08/28	中國	8月28日PTA開工率(%)	84.44		
08/28	中國	8月28日乙二醇開工率(%)	61		
08/28	歐盟	8月歐盟: 經濟景氣指數: 季調	82		
08/28	歐盟	8月歐元區: 服務業信心指數: 季調	-26	(24)	
08/28	歐盟	8月歐元區: 工業信心指數: 季調	-16.2	(14)	
08/28	歐盟	8月歐元區: 經濟景氣指數: 季調	82.3	85	
08/28	歐盟	8月歐元區: 消費者信心指數: 季調	-15	(15)	(15)
08/28	美國	7月個人消費支出: 季調(十億美元)	13851.2		
08/28	美國	7月核心PCE物價指數: 同比(%)	0.95		
08/28	美國	7月人均可支配收入: 折年數: 季調(美元)	53747		
08/28	美國	8月28日天然氣鑽機數量(部)	69		
08/28	美國	8月28日原油鑽機數量(部)	183		
08/28	美國	8月28日鑽機數量當周值(部)	254		
08/28	美國	8月密歇根大學消費者現狀指數	82.8		82.5
08/28	美國	8月密歇根大學消費者預期指數	65.9		
08/28	加拿大	6月GDP: 不變價: 環比	4.55	5.6	
08/28	加拿大	第二季度GDP: 同比(%)	-0.91		

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	3.15	0.00	-77.53	中聯重科	1157	8.05	0.25	-14.69
東北電氣	42	0.45	-2.17	-72.85	兗州煤業	1171	6.03	0.84	-40.09
四川成渝	107	1.79	0.00	-53.98	中國鐵建	1186	6.19	-0.97	-35.83
青島啤酒	168	70.80	-0.87	-26.87	比亞迪	1211	78.10	1.82	-17.25
江蘇寧滬	177	8.03	-1.62	-24.14	農業銀行	1288	2.69	0.36	-24.39
京城機電	187	1.45	-1.52	-68.22	新華保險	1336	31.65	1.16	-52.31
廣州廣船	317	8.88	0.00	-74.85	工商銀行	1398	4.53	0.64	-17.51
馬鞍山鋼鐵	323	2.07	-0.48	-33.56	麗珠醫藥	1513	36.95	-0.93	-35.04
上海石油化工	338	1.67	1.76	-56.82	中國中冶	1618	1.29	0.76	-58.15
鞍鋼股份	347	2.21	0.00	-25.37	中國中車	1766	3.53	1.49	-44.63
江西銅業	358	9.25	0.86	-44.59	廣發證券	1776	9.16	2.21	-46.72
中國石油化工	386	3.49	-0.58	-21.62	中國交通建設	1800	4.50	1.14	-48.77
中國中鐵	390	4.04	0.64	-32.29	晨鳴紙業	1812	3.40	-1.65	-43.64
廣深鐵路	525	1.55	-0.68	-42.51	中煤能源	1898	1.96	1.06	-56.31
深圳高速	548	7.13	-0.56	-28.14	中國遠洋	1919	3.84	6.46	-33.55
南京熊貓電子	553	4.90	-0.60	-45.58	民生銀行	1988	4.82	0.00	-21.11
鄭煤機	564	6.00	4.57	-31.95	金隅股份	2009	1.65	1.83	-54.19
山東墨龍	568	0.72	0.00	-83.07	中集集團	2039	7.75	-2.21	-20.65
北京北辰實業	588	1.68	0.00	-45.31	複星醫藥	2196	33.15	4.37	-43.05
中國東方航空	670	3.15	0.00	-42.05	萬科企業	2202	24.65	1.64	-17.22
山東新華製藥	719	15.10	5.15	32.43	金風科技	2208	7.07	1.46	-42.25
中國國航	753	5.40	1.04	-31.26	廣汽集團	2238	7.21	7.36	-37.31
中興通訊	763	22.80	4.76	-46.92	中國平安	2318	83.40	0.36	-1.38
中國石油	857	2.65	-0.37	-45.86	長城汽車	2333	7.91	0.75	-46.97
白雲山	874	20.10	1.99	-43.49	濰柴動力	2338	16.30	0.82	-4.64
東江環保	895	5.01	0.21	-59.33	中國鋁業	2600	1.97	1.48	-43.93
華能國際電力	902	3.38	-1.20	-43.66	中國太保	2601	22.80	1.32	-33.11
安徽海螺水泥	914	57.70	2.36	-13.87	上海醫藥	2607	13.68	1.91	-41.76
海信科龍	921	11.10	4.55	-31.61	中國人壽	2628	18.78	1.55	-60.56
建設銀行	939	5.68	-0.34	-16.41	上海電氣	2727	2.32	0.00	-61.75
大唐發電	991	1.04	0.00	-63.37	中海集運	2866	0.81	0.00	-65.09
安徽皖通高速	995	3.71	0.00	-37.00	大連港	2880	0.70	0.00	-68.32
中信銀行	998	3.35	0.89	-41.69	中海油田	2883	6.25	-1.42	-58.10
儀征化纖	1033	0.55	0.00	-73.52	紫金礦業	2899	5.25	0.64	-26.67
重慶鋼鐵	1053	0.76	3.70	-54.14	交通銀行	3328	4.20	0.46	-19.97
中國南方航空	1055	4.01	0.56	-35.54	福耀玻璃	3606	25.40	5.96	-18.54
浙江世寶	1057	0.96	2.30	-84.00	招商銀行	3968	37.50	1.78	-8.02
天津創業環保	1065	2.62	-0.40	-68.00	中國銀行	3988	2.57	0.38	-29.08
華電國際電力	1071	2.21	1.32	-50.24	洛陽鉬業	3993	3.14	2.53	-32.17
東方電氣	1072	4.42	0.48	-59.35	中信證券	6030	18.58	4.30	-45.70
中國神華	1088	12.60	-0.15	-26.62	中國光大銀行	6818	2.92	-0.34	-31.00
洛陽玻璃	1108	2.77	1.83	-83.16	海通證券	6837	7.06	4.42	-56.53
中海發展	1138	3.71	1.15	-56.84	華泰證券	6886	13.74	2.49	-40.70

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) 1年預測	股息率(%) 1年預測	淨資產收益率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,554	21.92	17.12	13.49	2.24	1.48	13.25
	比亞迪	1211.HK	2,457	270.58	55.60	49.08	3.14	0.08	5.35
	廣汽集團	2238.HK	1,059	17.05	8.37	7.10	0.78	3.05	9.40
銀行	匯豐控股	0005.HK	6,891	-158.48	20.21	15.33	0.45	2.34	3.27
	建設銀行	0939.HK	14,319	4.86	4.55	4.35	0.54	6.16	11.95
	農業銀行	1288.HK	12,389	4.09	3.86	3.69	0.43	7.40	11.60
	工商銀行	1398.HK	19,004	4.76	4.47	4.29	0.53	6.35	12.22
	中國銀行	3988.HK	9,925	3.79	3.51	3.41	0.37	8.14	10.82
保險	友邦保險	1299.HK	9,371	24.27	23.13	16.63	1.94	1.20	9.50
	中國平安	2318.HK	15,537	10.72	9.56	7.80	1.80	1.71	18.30
	中國人壽	2628.HK	11,492	9.54	9.74	8.08	1.08	4.26	10.80
金融服務	港交所	0388.HK	4,810	51.07	44.95	39.86	10.04	0.78	23.12
	國泰君安	2611.HK	1,804	12.00	9.62	8.35	0.71	3.42	7.50
	中信證券	6030.HK	4,133	14.92	13.46	11.83	1.18	2.69	9.05
房地產	新鴻基	0016.HK	2,941	7.38	8.77	8.47	0.49	4.88	5.43
	中國海外	0688.HK	2,503	5.60	5.10	4.54	0.69	2.49	13.30
	領展	0823.HK	1,251	-7.31	18.47	15.67	0.78	4.77	5.50
	長實集團	1113.HK	1,548	7.60	8.90	7.07	n.a.	3.77	5.00
	碧桂園	2007.HK	2,151	5.16	3.87	3.31	1.02	3.79	24.20
	萬科企業	2202.HK	3,414	6.71	5.75	5.11	1.13	4.53	20.10
	中國恒大	3333.HK	2,437	12.63	7.68	6.66	1.25	3.80	11.44
石油	中石化	0386.HK	5,222	16.89	22.10	9.83	0.47	9.39	2.40
	中石油	0857.HK	8,627	23.07	-20.26	37.16	0.33	2.72	-1.75
	中海油	0883.HK	3,942	8.75	16.78	10.10	0.79	5.10	4.45
資源	鞍鋼股份	0347.HK	272	11.43	11.08	8.62	0.35	2.81	3.00
	江西銅業	0358.HK	481	15.77	15.71	12.60	n.a.	1.18	3.20
	海螺水泥	0914.HK	3,478	8.11	8.28	8.20	1.69	3.78	22.62
	中國神華	1088.HK	3,311	5.90	5.75	5.94	n.a.	10.94	10.75
	中國鋁業	2600.HK	546	140.81	24.84	19.88	n.a.	0.00	2.20
	紫金礦業	2899.HK	1,733	25.08	25.28	17.34	2.17	2.09	8.70
	洛陽鉬業	3993.HK	956	31.25	37.47	25.52	1.42	1.50	4.10
鐵路基建	中國中鐵	0390.HK	1,407	4.15	3.84	3.45	0.36	4.58	10.20
	中國鐵建	1186.HK	1,258	4.26	3.39	3.09	0.30	3.71	9.30
	中國中車	1766.HK	1,733	8.60	7.21	6.47	0.62	4.25	8.80
	中國交建	1800.HK	1,250	3.86	3.01	2.72	0.24	5.66	9.40

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	經調整市盈率(x)			市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	663	16.60	14.77	14.04	3.53	6.04	24.90
	萬洲國際	0288.HK	981	10.44	8.77	7.86	1.30	4.73	16.40
	華潤啤酒	0291.HK	1,682	101.09	62.26	41.89	7.13	0.09	12.20
	康師傅	0322.HK	864	18.75	23.54	21.72	3.72	4.28	15.35
	恒安國際	1044.HK	736	15.68	14.58	13.50	3.39	2.21	23.65
	百威亞太	1876.HK	3,549	96.00	66.89	41.07	4.61	0.76	6.70
	蒙牛乳業	2319.HK	1,401	39.49	37.75	26.41	3.86	0.55	10.55
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,272	28.00	25.44	21.21	5.05	1.18	21.45
	國藥控股	1099.HK	592	8.76	7.95	7.01	0.99	3.16	13.20
	中生製藥	1177.HK	1,717	57.86	46.36	39.03	4.26	0.44	9.17
	複星醫藥	2196.HK	1,375	22.05	21.54	18.39	2.19	1.30	10.70
非必須消費品	創科實業	0669.HK	1,792	34.96	33.53	28.35	6.07	0.59	18.95
	中升控股	0881.HK	1,119	21.69	19.73	16.05	3.91	0.91	21.20
	海爾電器	1169.HK	787	10.50	16.94	14.03	n. a.	1.75	16.40
	利福國際	1212.HK	102	26.89	10.79	8.19	2.11	4.44	24.80
	新秀麗	1910.HK	122	-1.76	-1.39	13.34	1.93	n. a.	-82.10
	普拉達	1913.HK	806	-116.42	-195.24	39.09	3.01	n. a.	-1.50
	周大福	1929.HK	840	28.96	21.05	16.45	3.04	2.86	14.30
	安踏體育	2020.HK	2,212	43.19	36.19	25.74	7.77	0.44	23.66
	高鑫零售	6808.HK	1,011	29.51	28.50	24.89	3.34	1.42	12.80
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,602	74.21	141.28	21.06	3.58	0.75	5.65
	永利澳門	1128.HK	756	-45.04	-27.31	21.10	-53.65	n. a.	-15.90
	金沙中國	1928.HK	2,694	139.02	-49.05	20.59	17.90	2.97	-31.49
電訊	中國電信	0728.HK	2,104	9.35	8.80	8.36	0.52	4.81	5.90
	中國聯通	0762.HK	1,775	13.48	12.39	10.88	0.48	2.79	3.90
	中國鐵塔	0788.HK	2,623	42.38	31.77	24.00	1.23	1.07	3.80
	中國移動	0941.HK	11,456	9.84	9.55	9.16	0.91	5.81	9.60
科技	騰訊控股	0700.HK	53,468	46.98	40.64	32.76	8.46	0.21	22.09
	小米集團	1810.HK	5,147	40.43	42.44	33.30	5.12	n. a.	12.46
	舜宇光學	2382.HK	1,305	27.67	26.12	19.90	7.30	0.68	30.10
	美團點評	3690.HK	15,931	424.93	990.27	121.97	14.37	n. a.	2.00
	阿裏巴巴	9988.HK	60,222	31.33	36.73	28.85	5.93	n. a.	17.40
公用事業	中電控股	0002.HK	1,901	16.43	16.22	15.44	1.73	3.26	10.50
	中華煤氣	0003.HK	1,962	34.16	24.27	22.67	3.00	2.08	12.35
	電能實業	0006.HK	942	16.82	14.09	13.47	1.09	4.60	7.90

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