

Q3 日本 GDP 增速好于預期，并宣布 7080 億美元的刺激方案

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	26305	-0.76	-6.69
國企指數	10410	-0.61	-8.81
上證綜合指數	3410	-0.19	8.01
滬深300指數	5010	-0.25	14.22
創業板指數	2746	0.73	53.91
日經225指數	26467	-0.30	-5.32
道瓊斯指數	30174	0.35	-7.00
標普500指數	3702	0.28	0.86
納斯達克指數	12583	0.50	17.50
羅素2000指數	1918	1.40	-10.06
德國DAX指數	13278	0.06	-3.22
法國CAC指數	5561	-0.23	-17.05
富時100指數	6559	0.05	-18.71
俄羅斯指數	3180	-0.48	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.54	1.31	1.94
國企指數	13.15	1.34	1.80
上證綜合指數	15.84	1.52	2.06
MSCI 中國指數	15.28	1.57	2.02
道瓊斯指數	29.49	6.39	1.65

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	21.30	2.45	74.89
VHSI指數	18.26	-1.35	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1146	-1.10	21.50
LME銅連續	7699	-0.14	24.70
COMEX黃金連續	1871	0.48	23.12
COMEX白銀連續	24.68	-0.23	38.46
ICE布油	48.84	0.10	-26.00

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.39	0.00	-77.02
10年期美國國債	0.93	-0.32	-51.75
5年期中國國債	3.11	-0.50	7.71
10年期中國國債	3.27	-0.47	3.90

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。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回調風險。并認為市場存在結構性風險和結構性機會。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。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。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。亦關注時有發生的中印衝突(升級可能性較小)、台海局勢等可能存在的市場風險因素。
- **港股**：看多低估值藍籌板塊。看好互聯網、科技等新興板塊。美國大選的不確定風險逐步解除。
- **美股**：拜登順利當選，對美國大規模財政刺激落地有利。對美國重返氣候協定更為樂觀，對新能源等節能減排等行業利好。國際貿易局勢可能會有所緩解。但市場可能會擔憂拜登加稅政策的影響。後面將重點關注美國疫情政策的變化，經濟復蘇預期的變化。

行業研判：

- **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。
- **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。
- **玻璃產業鏈**：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，依然處在量價齊升的基本面回升中，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：新能源汽車產業鏈預計迎來基本面復蘇，由于2019年上半年基數較高，疊加今年疫情影響，上半年新能源汽車銷量下滑37%，隨著下半年疫情的好轉和去年下半年的低基數，預計從2020年第三季度開始新能源汽車迎來銷量拐點，下半年國內同比增速有望回升到20-30%，新能源汽車上游和中游都將迎來需求復蘇期。且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，長期看好行業發展。

關鍵資訊：

- 歐元區第三季度GDP終值同比收縮4.3%，預期收縮4.4%，初值收縮4.4%；環比增12.5%，預期增12.6%，初值增12.6%。歐元區第三季度季調就業人數環比增1%，預期增0.9%，前值增0.9%；同比減2.3%，預期減2%，前值減2%。
- 日本內閣府發布數據顯示，2019年度GDP增幅結合基準修正等因素下降0.3%，為五年來首次呈現負增長，初值階段為零增長。GDP修正後下降主要原因包括將消費稅率上調至10%等。日本今年第三季度GDP修正後環比增長5.3%，預估為5%；GDP折合年率增長22.9%，為紀錄最大漲幅，預估為21.4%。
- 日本首相菅義偉宣布一項預期中的經濟刺激方案，總價值將達到73.6萬億日元（合7080億美元），其中有40萬億日元將涉及財政措施。
- EIA短期能源展望報告：預計2020年WTI原油價格為38.96美元/桶，此前預期為38.24美元/桶；預計2020年布倫特原油價格為41.43美元/桶，此前預期為40.61美元/桶。
- 乘聯會：11月狹義乘用車市場零售達到208.1萬輛，同比增長8%，實現了連續5個月8%左右的近兩年最高增速；今年1-11月的零售累計增速-8.3%，較1-10月累計增速-10.2%提升2個百分點，體現行業的穩步回暖態勢；其中，新能源汽車11月零售量為16.9萬輛，同比增長136.5%；1-11月累計零售量為90.3萬輛，同比增長2.7%。
- 銀保監會主席郭樹清：關注新型“大而不能倒”風險。少數科技公司在小額支付市場占據主導地位，涉及廣大公眾利益，具備重要金融基礎設施的特徵；一些大型科技公司涉足各類金融和科技領域，跨界混業經營；必須關注這些機構風險的複雜性和外溢性，及時精準拆彈，消除新的系統性風險隱患。

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
12/9	日本	10月機械訂單:環比:季調(%)	(4.36)		
12/9	日本	10月機械訂單:同比:季調(%)	(3.96)		
12/9	中國	11月CPI:同比(%)	0.50	0.05	
12/9	中國	11月PPI:同比(%)	(2.10)	(1.46)	
12/9	德國	10月出口額:環比:季調(%)	2.30	1.00	
12/9	德國	10月進口額:環比:季調(%)	(0.10)	1.00	
12/9	中國	12月09日瀝青庫存率(%)	33.55		
12/9	中國	12月09日石油瀝青裝置開工率(%)	45.60		
12/9	美國	12月04日MBA購買指數(1990年3月16日=100)	342.90		
12/9	美國	12月04日MBA再融資指數(1990年3月16日=100)	3,891.10		
12/9	美國	10月商業批發庫存:季節調整	638,488.00		
12/9	美國	10月商業批發銷售:季節調整	486,039.00		
12/9	美國	10月職位空缺數:非農:總計:季調	6,436.00		
12/9	美國	12月04日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)	26,076.00		
12/9	美國	12月04日EIA庫存周報:商業原油增量(千桶)	(679.00)		

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	2.87	-0.69	-77.05	中聯重科	1157	9.22	0.25	-17.46
東北電氣	42	0.59	-2.17	-71.75	兗州煤業	1171	6.23	0.84	-48.13
四川成渝	107	1.80	0.00	-51.51	中國鐵建	1186	4.89	-0.97	-47.00
青島啤酒	168	79.50	-0.87	-26.73	比亞迪	1211	181.40	1.82	-7.75
江蘇寧滬	177	8.54	-1.62	-18.81	農業銀行	1288	2.86	0.36	-19.61
京城機電	187	1.32	-1.52	-70.36	新華保險	1336	32.30	1.16	-52.92
廣州廣船	317	7.57	0.00	-72.92	工商銀行	1398	4.77	0.64	-15.68
馬鞍山鋼鐵	323	2.24	-0.48	-24.63	麗珠醫藥	1513	32.50	-0.93	-32.63
上海石油化工	338	1.61	1.76	-58.84	中國中冶	1618	1.33	0.76	-55.08
鞍鋼股份	347	3.12	0.00	-7.11	中國中車	1766	3.00	1.49	-51.08
江西銅業	358	11.92	0.86	-46.83	廣發證券	1776	11.02	2.21	-39.99
中國石油化工	386	3.40	-0.58	-24.95	中國交通建設	1800	3.86	1.14	-54.27
中國中鐵	390	3.59	0.64	-41.14	晨鳴紙業	1812	3.74	-1.65	-47.52
廣深鐵路	525	1.48	-0.68	-43.24	中煤能源	1898	2.23	1.06	-52.73
深圳高速	548	7.42	-0.56	-24.80	中國遠洋	1919	7.17	6.46	-32.82
南京熊貓電子	553	5.13	-0.60	-37.68	民生銀行	1988	4.31	0.00	-26.68
鄭煤機	564	11.82	4.57	-8.72	金隅股份	2009	1.56	1.83	-54.01
山東墨龍	568	0.82	0.00	-78.67	中集集團	2039	12.66	-2.21	-24.82
北京北辰實業	588	1.54	0.00	-42.40	復星醫藥	2196	34.10	4.37	-42.34
中國東方航空	670	3.57	0.00	-34.46	萬科企業	2202	26.40	1.64	-18.12
山東新華製藥	719	18.20	5.15	67.23	金風科技	2208	12.46	1.46	-9.85
中國國航	753	6.48	1.04	-24.52	廣汽集團	2238	8.07	7.36	-45.17
中興通訊	763	19.56	4.76	-47.62	中國平安	2318	93.25	0.36	-4.15
中國石油	857	2.36	-0.37	-49.26	長城汽車	2333	15.66	0.75	-45.26
白雲山	874	19.12	1.99	-43.45	濰柴動力	2338	15.76	0.82	-13.76
東江環保	895	5.49	0.21	-48.02	中國鋁業	2600	2.81	1.48	-34.11
華能國際電力	902	2.86	-1.20	-46.63	中國太保	2601	29.35	1.32	-29.48
安徽海螺水泥	914	48.15	2.36	-18.45	上海醫藥	2607	12.46	1.91	-42.61
海信科龍	921	11.46	4.55	-31.90	中國人壽	2628	17.38	1.55	-62.38
建設銀行	939	5.85	-0.34	-21.79	上海電氣	2727	2.26	0.00	-64.18
大唐發電	991	0.99	0.00	-61.04	中海集運	2866	1.24	0.00	-62.34
安徽皖通高速	995	4.82	0.00	-32.26	大連港	2880	0.77	0.00	-65.15
中信銀行	998	3.29	0.89	-41.96	中海油田	2883	5.93	-1.42	-59.52
儀征化纖	1033	0.59	0.00	-74.93	紫金礦業	2899	7.59	0.64	-22.90
重慶鋼鐵	1053	0.86	3.70	-49.13	交通銀行	3328	4.14	0.46	-19.25
中國南方航空	1055	4.92	0.56	-27.71	福耀玻璃	3606	35.20	5.96	-17.76
浙江世寶	1057	1.04	2.30	-81.93	招商銀行	3968	47.65	1.78	-2.56
天津創業環保	1065	3.12	-0.40	-58.10	中國銀行	3988	2.65	0.38	-25.97
華電國際電力	1071	1.97	1.32	-48.32	洛陽鉬業	3993	3.71	2.53	-25.22
東方電氣	1072	5.77	15.61	-51.15	中信證券	6030	17.18	4.30	-48.19
中國神華	1088	14.30	-0.15	-29.66	中國光大銀行	6818	2.94	-0.34	-35.41
洛陽玻璃	1108	4.40	1.83	-74.88	海通證券	6837	6.72	4.42	-54.06
中海發展	1138	3.16	1.15	-57.31	華泰證券	6886	12.18	2.49	-42.40

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	2,056	29.00	22.90	16.73	2.77	1.12	12.16
	比亞迪	1211.HK	5,489	136.07	89.44	74.31	6.80	0.04	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,378	18.79	9.94	7.93	0.82	2.45	8.60
銀行	匯豐控股	0005.HK	8,557	-50.81	26.18	16.13	0.68	0.00	2.60
	建設銀行	0939.HK	14,835	5.28	5.05	4.78	0.54	5.98	10.90
	農業銀行	1288.HK	13,077	4.58	4.35	4.16	0.44	6.96	9.80
	工商銀行	1398.HK	20,520	5.25	4.97	4.73	0.53	6.03	11.09
	中國銀行	3988.HK	10,319	4.11	3.98	3.84	0.36	7.90	8.70
保險	友邦保險	1299.HK	10,528	24.76	25.92	19.09	2.17	1.47	9.50
	中國平安	2318.HK	18,263	12.19	11.43	9.44	1.88	2.49	17.80
	中國人壽	2628.HK	11,624	9.13	8.08	7.21	0.94	4.60	11.35
金融服務	港交所	0388.HK	4,868	46.11	44.18	37.75	10.09	1.74	23.60
	國泰君安	2611.HK	1,800	8.40	7.60	6.58	0.58	3.83	8.30
	中信證券	6030.HK	4,183	13.58	11.25	9.87	1.04	2.91	9.79
房地產	新鴻基	0016.HK	2,985	12.69	9.78	9.32	0.51	4.81	5.07
	中國海外	0688.HK	1,950	4.36	3.75	3.41	0.52	5.73	13.25
	領展	0823.HK	1,423	-5.09	24.63	23.10	0.92	4.16	0.00
	長實集團	1113.HK	1,553	7.63	0.00	0.00	n.a.	4.57	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,177	5.23	3.80	3.27	0.98	6.10	23.15
	萬科企業	2202.HK	3,867	6.66	5.88	5.11	1.12	4.23	19.00
	中國恒大	3333.HK	2,095	21.49	6.25	5.42	1.02	4.42	11.44
石油	中石化	0386.HK	5,516	106.40	19.06	9.15	0.46	8.46	3.30
	中石油	0857.HK	8,587	20.52	-30.98	53.75	0.27	7.21	-1.20
	中海油	0883.HK	3,076	6.83	11.32	7.17	0.58	9.43	4.89
資源	鞍鋼股份	0347.HK	332	18.55	13.38	9.85	0.46	1.99	3.80
	江西銅業	0358.HK	665	19.04	24.66	19.16	0.64	0.91	2.80
	海螺水泥	0914.HK	3,162	6.49	6.14	6.11	1.30	4.53	22.90
	中國神華	1088.HK	4,086	6.57	5.91	6.24	0.67	9.64	11.24
	中國鋁業	2600.HK	710	154.39	52.51	42.90	0.73	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	2,512	28.93	28.53	19.44	2.95	1.44	11.50
	洛陽鉬業	3993.HK	1,087	31.68	31.11	22.99	1.58	1.27	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,485	15.61	3.17	2.87	0.29	5.15	10.05
	中國鐵建	0003.HK	1,241	3.05	2.51	2.26	0.23	4.70	9.70
	中國中車	1766.HK	1,733	7.43	6.86	5.85	0.51	5.00	7.50
	中國交建	1800.HK	1,235	3.54	2.81	2.59	0.19	6.61	7.17

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	668	14.72	14.09	13.41	3.42	5.99	24.90
	萬洲國際	0288.HK	988	10.51	9.70	8.05	1.32	4.70	13.60
	華潤啤酒	0291.HK	2,036	122.34	68.89	46.19	8.15	0.31	12.50
	康師傅	0322.HK	753	16.33	16.35	15.72	2.98	4.91	19.10
	恒安國際	1044.HK	641	13.64	11.69	10.87	2.77	5.04	24.80
	百威亞太	1876.HK	3,463	93.68	63.30	38.17	4.35	0.78	6.95
	蒙牛乳業	2319.HK	1,660	46.79	41.51	28.11	4.36	0.47	11.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	908	18.75	16.99	14.39	3.46	2.14	21.97
	國藥控股	1099.HK	592	8.76	7.27	6.66	0.92	3.16	13.60
	中生製藥	1177.HK	1,301	49.68	37.78	31.20	3.08	0.68	8.97
	複星醫藥	2196.HK	1,466	20.55	21.06	17.60	2.13	1.26	10.65
非必須消費品	創科實業	0669.HK	1,784	34.80	32.00	27.01	5.96	1.14	19.80
	中升控股	0881.HK	1,257	24.38	20.53	16.69	4.06	0.81	21.15
	海爾電器	1169.HK	1,114	14.86	23.83	20.81	3.47	1.24	13.75
	利福國際	1212.HK	95	25.14	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	188	-2.30	-2.02	30.17	3.24	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,085	-156.71	-645.34	39.80	3.93	n.a.	-0.60
	周大福	1929.HK	973	27.02	21.50	17.39	3.51	2.88	16.30
	安踏體育	2020.HK	2,909	56.78	46.76	32.11	10.19	0.53	23.15
	高鑫零售	6808.HK	771	22.49	20.51	18.31	2.37	1.86	12.70
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,654	75.71	-66.09	26.62	3.95	0.74	-5.80
	永利澳門	1128.HK	709	-42.26	-11.03	35.32	-13.93	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	2,771	143.00	-25.24	30.31	18.72	2.89	-52.20
電訊	中國電信	0728.HK	1,813	8.06	7.23	7.00	0.42	5.58	5.85
	中國聯通	0762.HK	1,368	10.39	9.15	8.14	0.35	3.62	3.90
	中國鐵塔	0788.HK	2,112	34.13	26.68	20.35	0.95	1.32	3.60
	中國移動	0941.HK	9,306	7.99	7.29	7.09	0.68	7.16	9.60
科技	騰訊控股	0700.HK	55,892	40.21	37.40	31.09	8.19	0.21	23.70
	小米集團	1810.HK	6,362	39.98	43.15	33.77	5.95	n.a.	13.70
	舜宇光學	2382.HK	1,698	35.99	32.67	24.90	9.04	0.52	29.85
	美團點評	3690.HK	16,921	176.78	304.04	119.19	13.94	n.a.	4.58
	阿里巴巴	9988.HK	55,371	36.91	31.06	25.01	3.31	n.a.	17.25
公用事業	中電控股	0002.HK	1,806	15.61	15.63	14.50	1.55	5.19	10.40
	中華煤氣	0003.HK	2,090	36.39	30.57	26.44	n.a.	2.98	10.45
	電能實業	0006.HK	876	15.64	13.70	13.64	1.01	6.82	7.45

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