

## 避險情緒升溫，道指大跌

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	27490	-1.84	0.95
國企指數	9959	-1.91	-8.81
上證綜合指數	3539	-0.01	8.01
滬深300指數	5113	0.37	14.22
創業板指數	3450	0.49	53.91
日經225指數	27653	-1.25	-5.32
道瓊斯指數	33962	-2.09	-7.00
標普500指數	4258	-1.59	0.86
納斯達克指數	14275	-1.06	17.50
羅素2000指數	2131	-1.51	-10.06
德國DAX指數	15133	-2.62	-3.22
法國CAC指數	6296	-2.54	-17.05
富時100指數	6844	-2.34	-18.71
俄羅斯指數	3693	-2.04	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	12.81	1.22	2.02
國企指數	11.76	1.29	1.69
上證綜合指數	14.38	1.53	1.89
MSCI中國指數	14.98	1.66	1.70
道瓊斯指數	28.86	6.55	1.50

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	18.45	8.47	74.89
VHSI指數	19.11	15.61	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1428	-1.84	8.57
LME銅連續	9222	-2.17	18.75
COMEX黃金連續	1809	-0.32	-4.46
COMEX白銀連續	25.13	-2.53	-4.58
ICE布油	68.62	-6.75	32.47

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	109.78
10年期美國國債	0.00	0.00	38.54
5年期中國國債	2.77	0.00	-5.71
10年期中國國債	2.96	0.00	-6.43

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：**對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，並注重精準導向。2020年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。12月的中央經濟工作會議明確“不急轉彎”，意味著政策會收，但不會收的過快或過緊。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
- **港股：**短期受美股回檔、印花稅提升預期等因素影響，存在一定回檔風險。存在結構性機會。長期依然看多低估值藍籌、互聯網、科技等新興板塊。
- **美股：**美國6月通脹數據大超预期。美聯儲主席鮑威爾7月14日稱，正在考慮縮減資產購買；如果繼續取得進展，就會開始縮債。通脹數據已經明顯上升且可能會持續幾個月後才有所緩和，美聯儲將在一段時間內允許長期通脹達到或超過2%的政策目標。如果未來通脹持續超過目標水平，將適時調整貨幣政策。政策轉向信號或逐步釋放。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

### 行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恆強，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，處在經濟順週期的階段。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于竣工面積增速，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：未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。展望2021上半年，新能源車同比資料將較好，一方面主要來源于去年上半年基數較低，另一方面來自優質供給的增加，重磅車型model y和大眾的id 4都在上半年開始售賣。2020年全球銷量預計270萬輛，2021年預計400萬輛左右，同比增速40%左右。

#### 關鍵資訊：

- 工信部通報迅雷、亞馬遜購物、虎牙直播、永輝生活、安居客、東方財富等145款侵害用戶權益行為APP，要求7月26日前完成整改落實工作，逾期不整改將依法依規組織開展相關處置工作。
- 6月份商用車產銷同比大幅下降。據中汽協數據，6月商用車產銷38.8萬輛和44.6萬輛，環比下降8.3%和7.4%，同比下降26.3%和16.8%。同時，客車產銷同比大幅增長。
- 德國央行發布月度報告，預計第二季度GDP強勁增長，增速料將在第三季度進一步加快并可能恢復到疫情前的水平。報告并未提及給德國西部地區造成重創的洪災，但機構預計此次災害總體影響可能有限。
- 《華爾街日報》調查顯示，多數經濟學家預期美國經濟增長速度已在第二季度達到高點，財政刺激政策和疫情防控措施放寬給經濟帶來的提振作用正逐漸減弱。調查預計，未來一年美國經濟將保持穩健增長，但增速逐步放緩。
- 美國7月NAHB房產市場指數連續第二個月下滑，回落至11個月低點80，受原材料價格上漲和持續供應短缺影響。
- 英國7月Rightmove平均房屋要價指數同比增5.7%，前值增7.5%；環比增0.7%，前值增0.8%。

#### 風險提示：

以上投研要點，行業分析是基於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訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料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
07/20	中國	6月重點企業粗鋼產量(萬噸)	7,782.37	-	-
07/20	中國	第二季度生豬出欄同比(%)	30.60	-	34.40
07/20	日本	6月CPI:環比(%)	0.30	-	-
07/20	日本	6月CPI:同比(%)	(0.10)	-	-
07/20	德國	6月PPI:環比(%)	1.50	1.20	-
07/20	德國	6月PPI:同比(%)	7.20	8.50	-
07/20	中國香港	6月中國香港:失業率:季調(%)	6.00	-	-
07/20	歐盟	5月歐元區:經常項目差額:季調(百萬歐元)	22,840.00	-	-
07/20	中國	6月全社會用電量:累計同比(%)	17.69	-	(3.70)
07/20	中國澳門	6月中國澳門:旅客入境數(人)	866,063.00	-	-
07/20	美國	6月新屋開工:私人住宅(千套)	143.10	-	-
07/20	美國	6月新屋開工:私人住宅:折年數:季調(千套)	1,572.00	-	-

資料來源: 彭博、西證證券經紀

## AH股

	H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	4.70	-1.05	-74.80	中联重科	1157	7.04	0.25	-20.05
东北电气	42	0.63	-2.17	-64.80	兖州煤业	1171	12.40	0.84	-38.74
四川成渝	107	1.76	0.00	-48.11	中国铁建	1186	5.00	-0.97	-37.41
青岛啤酒	168	75.65	-0.87	-31.36	比亚迪	1211	208.20	1.82	-15.87
江苏宁沪	177	8.40	-1.62	-15.90	农业银行	1288	2.65	0.36	-20.05
京城机电	187	2.36	-1.52	-66.57	新华保险	1336	23.10	1.16	-53.27
广州广船	317	6.77	0.00	-70.11	工商银行	1398	4.45	0.64	-14.85
马鞍山钢铁	323	3.32	-0.48	-35.38	丽珠医药	1513	32.20	-0.93	-33.16
上海石油化工	338	1.68	1.76	-57.41	中国中冶	1618	1.95	0.76	-43.25
鞍钢股份	347	5.15	0.00	-0.62	中国中车	1766	3.39	1.49	-48.00
江西铜业	358	15.76	0.86	-42.34	广发证券	1776	10.22	2.21	-36.65
中国石油化工	386	3.66	-0.58	-18.61	中国交通建设	1800	3.68	1.14	-46.19
中国中铁	390	3.89	0.64	-31.77	晨鸣纸业	1812	4.90	-1.65	-49.32
广深铁路	525	1.40	-0.68	-39.37	中煤能源	1898	5.00	1.06	-45.21
深圳高速	548	7.46	-0.56	-20.10	中国远洋	1919	14.02	6.46	-42.97
南京熊猫电子	553	3.72	-0.60	-49.45	民生银行	1988	3.69	0.00	-20.67
郑煤机	564	8.90	4.57	-21.64	金隅股份	2009	1.44	1.83	-48.89
山东墨龙	568	5.42	0.00	-0.50	中集集团	2039	16.90	-2.21	-9.76
北京北辰实业	588	1.41	0.00	-44.27	复星医药	2196	66.85	4.37	-19.06
中国东方航空	670	3.21	0.00	-42.47	万科企业	2202	22.65	1.64	-12.69
山东新华制药	719	19.36	5.15	108.85	金风科技	2208	11.66	1.46	-16.31
中国国航	753	5.52	1.04	-33.65	广汽集团	2238	6.92	7.36	-55.68
中兴通讯	763	27.00	4.76	-35.59	中国平安	2318	72.45	0.36	10.48
中国石油	857	3.36	-0.37	-35.84	长城汽车	2333	27.70	0.75	-44.66
白云山	874	23.80	1.99	-36.83	潍柴动力	2338	16.58	0.82	-13.01
东江环保	895	4.24	0.21	-48.90	中国铝业	2600	4.83	1.48	-24.89
华能国际电力	902	2.68	-1.20	-37.16	中国太保	2601	22.95	1.32	-26.21
安徽海螺水泥	914	38.45	2.36	-8.57	上海医药	2607	16.04	1.91	-26.31
海信科龙	921	10.00	4.55	-29.84	中国人寿	2628	13.74	1.55	-60.15
建设银行	939	5.53	-0.34	-17.00	上海电气	2727	1.84	0.00	-58.26
大唐发电	991	1.20	0.00	-56.90	中海集运	2866	1.59	0.00	-61.42
安徽皖通高速	995	4.74	0.00	-31.36	大连港	2880	0.76	0.00	-59.06
中信银行	998	3.63	0.89	-34.68	中海油田	2883	6.25	-1.42	-57.18
仪征化纤	1033	0.70	0.00	-68.79	紫金矿业	2899	10.64	0.64	-3.41
重庆钢铁	1053	1.97	3.70	-32.97	交通银行	3328	4.61	0.46	-6.24
中国南方航空	1055	4.68	0.56	-30.56	福耀玻璃	3606	52.25	5.96	-8.17
浙江世宝	1057	1.99	2.30	-67.95	招商银行	3968	63.80	1.78	13.60
天津创业环保	1065	3.16	-0.40	-52.57	中国银行	3988	2.74	0.38	-18.42
华电国际电力	1071	2.17	1.32	-43.24	洛阳钼业	3993	5.45	2.53	-27.57
东方电气	1072	5.75	17.20	-53.03	中信证券	6030	17.68	4.30	-32.77
中国神华	1088	15.24	-0.15	-24.21	中国光大银行	6818	2.79	-0.34	-30.82
洛阳玻璃	1108	14.58	1.83	-52.14	海通证券	6837	6.71	4.42	-49.18
中海发展	1138	3.23	1.15	-52.23	华泰证券	6886	10.84	2.49	-36.46

数据源：彭博、西证证券经纪

## 主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	歷史	經調整市盈率		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
					1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,328	36.30	0.00	22.24	n.a.	0.84	0.00
	比亞迪	1211.HK	6,781	121.54	0.00	95.07	n.a.	0.07	0.00
	廣汽集團	2238.HK	1,445	7.34	0.00	7.62	n.a.	3.08	0.00
銀行	滙豐控股	0005.HK	8,871	19.04	0.00	13.02	n.a.	0.35	0.00
	建設銀行	0939.HK	13,990	4.37	0.00	4.02	n.a.	7.07	0.00
	農業銀行	1288.HK	12,314	3.77	0.00	3.43	n.a.	8.47	0.00
	工商銀行	1398.HK	19,174	4.35	0.00	3.98	n.a.	7.19	0.00
	中國銀行	3988.HK	9,984	3.74	0.00	3.34	n.a.	8.67	0.00
保險	友邦保險	1299.HK	11,250	25.11	0.00	20.90	n.a.	1.45	0.00
	中國平安	2318.HK	13,115	7.76	0.00	7.03	n.a.	3.54	0.00
	中國人壽	2628.HK	8,825	5.33	0.00	5.28	n.a.	5.59	0.00
金融服務	港交所	0388.HK	6,618	50.59	0.00	45.20	n.a.	1.57	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,689	5.84	0.00	5.66	n.a.	6.54	0.00
	中信證券	6030.HK	3,446	12.08	0.00	10.20	n.a.	2.26	0.00
房地產	新鴻基	0016.HK	3,335	15.38	10.78	10.17	n.a.	4.30	5.40
	中國海外	0688.HK	1,985	3.81	0.00	3.59	n.a.	6.51	0.00
	領展	0823.HK	1,552	130.97	0.00	10.67	n.a.	3.87	0.00
	長實集團	1113.HK	1,946	11.91	0.00	0.00	n.a.	3.42	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,797	4.32	3.27	3.53	n.a.	6.59	20.60
	萬科企業	2202.HK	3,170	5.35	0.00	4.77	n.a.	6.62	0.00
	中國恒大	3333.HK	1,088	11.33	0.00	4.95	n.a.	2.22	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,603	5.28	0.00	7.41	n.a.	5.73	0.00
	中石油	0857.HK	9,924	8.26	0.00	9.38	n.a.	6.07	0.00
	中海油	0883.HK	3,563	12.02	0.00	5.37	n.a.	5.64	0.00
資源	鞍鋼股份	0347.HK	523	12.77	0.00	6.84	n.a.	1.96	0.00
	江西銅業	0358.HK	835	15.76	0.00	9.61	n.a.	0.77	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,327	4.78	0.00	4.86	n.a.	6.66	0.00
	中國神華	1088.HK	4,118	6.78	0.00	5.45	n.a.	14.16	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,104	49.09	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,075	29.67	0.00	19.84	n.a.	1.36	0.00
	洛陽鉬業	3993.HK	1,659	34.45	0.00	22.40	n.a.	0.73	0.00
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,425	17.20	0.00	2.85	n.a.	4.75	0.00
	中國鐵建	0003.HK	1,102	2.56	0.00	2.28	n.a.	0.00	0.00
	中國中車	1766.HK	1,872	6.90	0.00	6.83	n.a.	5.31	0.00
	中國交建	1800.HK	1,036	2.98	0.00	0.00	n.a.	5.82	0.00

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	1年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	651	13.23	0.00	12.45	n.a.	6.15	0.00	0
	萬洲國際	0288.HK	931	14.50	0.00	9.93	n.a.	2.77	0.00	
	華潤啤酒	0291.HK	2,190	88.02	0.00	55.30	n.a.	0.45	0.00	
	康師傅	0322.HK	863	17.88	0.00	17.62	n.a.	5.60	0.00	
	恒安國際	1044.HK	555	10.17	0.00	10.09	n.a.	6.18	0.00	
	百威亞太	1876.HK	3,198	52.35	0.00	40.37	n.a.	0.91	0.00	
	蒙牛乳業	2319.HK	1,720	41.06	41.87	28.04	4.40	0.75	10.70	
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,293	19.89	0.00	19.80	n.a.	1.18	0.00	
	國藥控股	1099.HK	704	7.83	0.00	7.23	n.a.	3.06	0.00	
	中生製藥	1177.HK	1,350	29.97	0.00	24.05	n.a.	1.12	0.00	
	複星醫藥	2196.HK	2,174	36.82	0.00	32.93	n.a.	0.78	0.00	
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,438	39.28	0.00	32.60	n.a.	1.01	0.00	
	中升控股	0881.HK	1,797	27.30	0.00	21.57	n.a.	0.75	0.00	
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	22.10	19.30	n.a.	n.a.	0.00	
	利福國際	1212.HK	85	61.48	0.00	10.02	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀麗	1910.HK	207	-4.72	0.00	-52.22	n.a.	n.a.	0.00	
	普拉達	1913.HK	1,341	-259.74	0.00	70.87	n.a.	0.07	0.00	
	周大福	1929.HK	1,626	26.98	0.00	25.45	n.a.	1.72	0.00	
	安踏體育	2020.HK	4,996	81.45	0.00	51.89	n.a.	0.37	0.00	
高鑫零售	6808.HK	524	12.39	0.00	26.43	n.a.	2.73	0.00		
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,509	-63.15	0.00	46.58	n.a.	n.a.	0.00	
	永利澳門	1128.HK	588	-8.09	0.00	-36.37	n.a.	n.a.	0.00	
	金沙中國	1928.HK	2,436	-20.63	0.00	83.51	n.a.	n.a.	0.00	
電訊	中國電信	0728.HK	2,557	10.03	0.00	9.43	n.a.	3.96	0.00	
	中國聯通	0762.HK	1,279	8.17	0.00	7.59	n.a.	4.74	0.00	
	中國鐵塔	0788.HK	1,866	24.43	0.00	19.62	n.a.	2.54	0.00	
	中國移動	0941.HK	9,920	7.74	0.00	7.34	n.a.	6.79	0.00	
科技	騰訊控股	0700.HK	52,729	24.94	0.00	27.42	n.a.	0.29	0.00	
	小米集團	1810.HK	7,048	22.93	43.05	27.24	6.59	n.a.	15.20	
	舜宇光學	2382.HK	2,437	42.10	0.00	34.68	n.a.	0.48	0.00	
	美團點評	3690.HK	16,928	993.99	0.00	-118.60	n.a.	n.a.	0.00	
	阿裡巴巴	9988.HK	43,942	24.71	0.00	22.95	n.a.	n.a.	0.00	
公用事業	中電控股	0002.HK	1,971	17.20	0.00	16.78	n.a.	4.78	0.00	
	中華煤氣	0003.HK	2,310	38.45	0.00	31.04	n.a.	2.78	0.00	
	電能實業	0006.HK	1,045	17.04	0.00	16.39	n.a.	5.74	0.00	

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，公司絕對收益率介於 20% 與 50% 之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20% 與 50% 之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於 -20% 與 20% 之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於 -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。本研究報告并無願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，包括但不限於企業融資業務關係。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爲或不作爲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，任何人不得爲任何目的複製、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