

Q3 日本 GDP 增速好于预期，并宣布 7080 亿美元的刺激方案

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

投研要点：

如市场有短期调整，不改变长期看法。

- **A股**：对当前行情持谨慎乐观的态度。对上证权重板块相对乐观，应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回调风险。并认为市场存在结构性风险和结构性机会。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。当前人民币存在升值压力，看好优质的人民币资产。货币政策从宽货币向宽信用转变，并注重精准导向。7.30政治局会议关于货币、财政政策的表述没有边际放松，甚至有所收敛。未来政策边际变化视乎海外疫情走向，及国内经济恢复情况。亦关注时有发生的中印冲突(升级可能性较小)、台海局势等可能存在的市场风险因素。
- **港股**：看多低估值蓝筹板块。看好互联网、科技等新兴板块。美国大选的不确定风险逐步解除。
- **美股**：拜登顺利当选，对美国大规模财政刺激落地有利。对美国重返气候协定更为乐观，对新能源等节能减排等行业利好。国际贸易局势可能会有所缓解。但市场可能会担忧拜登加税政策的影响。后面将重点关注美国疫情政策的变化，经济复苏预期的变化。

行业研判：

- **面板行业**：长期看行业强者恒强，随着竞争格局的改善，龙头话语权逐步凸显。行业处于产业链中游，从日韩台发展历史看，面板行业最终都会向上游半导体行业挺进。
- **LED产业链**：行业前景良好，处在经济顺周期的阶段。下游包括显示、背光、照明等领域，应用广泛，空间广阔，部分下游细分行业具备较好的成长性。
- **玻璃产业链**：玻璃行业近期涨价放缓，长期逻辑不变。光伏玻璃受益于需求回升和单面向双面玻璃渗透率提升的过程中，依然处在量价齐升的基本面回升中，预计下半年表现良好。普通玻璃需求端70%来自地产，20%来自汽车，过去两年地产的新开工面积增速快于竣工面积增速，预计后续竣工面积增速会回升，支撑普通玻璃需求。

- 新能源汽车板块：新能源汽车产业链预计迎来基本面复苏，由于2019年上半年基数较高，叠加今年疫情影响，上半年新能源汽车销量下滑37%，随着下半年疫情的好转和去年下半年的低基数，预计从2020年第三季度开始新能源汽车迎来销量拐点，下半年国内同比增速有望回升到20-30%，新能源汽车上游和中游都将迎来需求复苏期。且欧洲的传统汽车厂商均在转型往新能源汽车方面发展，无论在企业端还是政府端都在力推清洁能源汽车，转型决心坚决，长期看好行业的发展。

关键资讯：

- 欧元区第三季度GDP终值同比收缩4.3%，预期收缩4.4%，初值收缩4.4%；环比增12.5%，预期增12.6%，初值增12.6%。欧元区第三季度季调就业人数环比增1%，预期增0.9%，前值增0.9%；同比减2.3%，预期减2%，前值减2%。
- 日本内阁府发布数据显示，2019年度GDP增幅结合基准修正等因素下降0.3%，为五年来首次呈现负增长，初值阶段为零增长。GDP修正后下降主要原因包括将消费税率上调至10%等。日本今年第三季度GDP修正后环比增长5.3%，预估为5%；GDP折合年率增长22.9%，为纪录最大涨幅，预估为21.4%。
- 日本首相菅义伟宣布一项预期中的经济刺激方案，总价值将达到73.6万亿日元（合7080亿美元），其中有40万亿日元将涉及财政措施。
- EIA短期能源展望报告：预计2020年WTI原油价格为38.96美元/桶，此前预期为38.24美元/桶；预计2020年布伦特原油价格为41.43美元/桶，此前预期为40.61美元/桶。
- 乘联会：11月狭义乘用车市场零售达到208.1万辆，同比增长8%，实现了连续5个月8%左右的近两年最高增速；今年1-11月的零售累计增速-8.3%，较1-10月累计增速-10.2%提升2个百分点，体现行业的稳步回暖态势；其中，新能源汽车11月零售量为16.9万辆，同比增长136.5%；1-11月累计零售量为90.3万辆，同比增长2.7%。
- 银保监会主席郭树清：关注新型“大而不能倒”风险。少数科技公司在小额支付市场占据主导地位，涉及广大公众利益，具备重要金融基础设施的特征；一些大型科技公司涉足各类金融和科技领域，跨界混业经营；必须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。

●

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	2.87	-0.69	-77.05	中联重科	1157	9.22	0.25	-17.46
东北电气	42	0.59	-2.17	-71.75	兖州煤业	1171	6.23	0.84	-48.13
四川成渝	107	1.80	0.00	-51.51	中国铁建	1186	4.89	-0.97	-47.00
青岛啤酒	168	79.50	-0.87	-26.73	比亚迪	1211	181.40	1.82	-7.75
江苏宁沪	177	8.54	-1.62	-18.81	农业银行	1288	2.86	0.36	-19.61
京城机电	187	1.32	-1.52	-70.36	新华保险	1336	32.30	1.16	-52.92
广州广船	317	7.57	0.00	-72.92	工商银行	1398	4.77	0.64	-15.68
马鞍山钢铁	323	2.24	-0.48	-24.63	丽珠医药	1513	32.50	-0.93	-32.63
上海石油化工	338	1.61	1.76	-58.84	中国中冶	1618	1.33	0.76	-55.08
鞍钢股份	347	3.12	0.00	-7.11	中国中车	1766	3.00	1.49	-51.08
江西铜业	358	11.92	0.86	-46.83	广发证券	1776	11.02	2.21	-39.99
中国石油化工	386	3.40	-0.58	-24.95	中国交通建设	1800	3.86	1.14	-54.27
中国中铁	390	3.59	0.64	-41.14	晨鸣纸业	1812	3.74	-1.65	-47.52
广深铁路	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	中国远洋	1919	7.17	6.46	-32.82
南京熊猫电子	553	5.13	-0.60	-37.68	民生银行	1988	4.31	0.00	-26.68
郑煤机	564	11.82	4.57	-8.72	金隅股份	2009	1.56	1.83	-54.01
山东墨龙	568	0.82	0.00	-78.67	中集集团	2039	12.66	-2.21	-24.82
北京北辰实业	588	1.54	0.00	-42.40	复星医药	2196	34.10	4.37	-42.34
中国东方航空	670	3.57	0.00	-34.46	万科企业	2202	26.40	1.64	-18.12
山东新华制药	719	18.20	5.15	67.23	金风科技	2208	12.46	1.46	-9.85
中国国航	753	6.48	1.04	-24.52	广汽集团	2238	8.07	7.36	-45.17
中兴通讯	763	19.56	4.76	-47.62	中国平安	2318	93.25	0.36	-4.15
中国石油	857	2.36	-0.37	-49.26	长城汽车	2333	15.66	0.75	-45.26
白云山	874	19.12	1.99	-43.45	潍柴动力	2338	15.76	0.82	-13.76
东江环保	895	5.49	0.21	-48.02	中国铝业	2600	2.81	1.48	-34.11
华能国际电力	902	2.86	-1.20	-46.63	中国太保	2601	29.35	1.32	-29.48
安徽海螺水泥	914	48.15	2.36	-18.45	上海医药	2607	12.46	1.91	-42.61
海信科龙	921	11.46	4.55	-31.90	中国人寿	2628	17.38	1.55	-62.38
建设银行	939	5.85	-0.34	-21.79	上海电气	2727	2.26	0.00	-64.18
大唐发电	991	0.99	0.00	-61.04	中海集运	2866	1.24	0.00	-62.34
安徽皖通高速	995	4.82	0.00	-32.26	大连港	2880	0.77	0.00	-65.15
中信银行	998	3.29	0.89	-41.96	中海油田	2883	5.93	-1.42	-59.52
仪征化纤	1033	0.59	0.00	-74.93	紫金矿业	2899	7.59	0.64	-22.90
重庆钢铁	1053	0.86	3.70	-49.13	交通银行	3328	4.14	0.46	-19.25
中国南方航空	1055	4.92	0.56	-27.71	福耀玻璃	3606	35.20	5.96	-17.76
浙江世宝	1057	1.04	2.30	-81.93	招商银行	3968	47.65	1.78	-2.56
天津创业环保	1065	3.12	-0.40	-58.10	中国银行	3988	2.65	0.38	-25.97
华电国际电力	1071	1.97	1.32	-48.32	洛阳钼业	3993	3.71	2.53	-25.22
东方电气	1072	5.77	15.61	-51.15	中信证券	6030	17.18	4.30	-48.19
中国神华	1088	14.30	-0.15	-29.66	中国光大银行	6818	2.94	-0.34	-35.41
洛阳玻璃	1108	4.40	1.83	-74.88	海通证券	6837	6.72	4.42	-54.06
中海发展	1138	3.16	1.15	-57.31	华泰证券	6886	12.18	2.49	-42.40

资料来源：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)	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

评级定义

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下

财务权益及商务关系披露

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益；
- (3) 西证证券经纪或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益；
- (4) 西证证券经纪或其集团在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系；
- (5) 西证证券经纪或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动；
- (6) 受雇于西证证券经纪或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本研究报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本研究报告资料来自或编写自「西证（香港）证券经纪有限公司」（「西证证券经纪」）相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本研究报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本研究报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本研究报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与研究报告中论述的公司（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意研究报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本研究报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本研究报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本研究报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此研究报告，西证证券经纪保留一切权利。

©2020 西证（香港）证券经纪有限公司版权所有，不得翻印

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 40 楼

电话：(852) 28028838 传真：(852) 25879115 网页：www.swsc.hk