

## Q2 德国 GDP 创纪录新高

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	25728	2.46	-5.52
国企指数	9099	3.21	-8.81
上证综合指数	3514	1.07	8.01
沪深300指数	4888	1.09	14.22
创业板指数	3331	1.12	53.91
日经225指数	27732	0.87	-5.32
道琼斯指数	35366	0.09	-7.00
标普500指数	4486	0.15	0.86
纳斯达克指数	15020	0.52	17.50
罗素2000指数	2231	1.02	-10.06
德国DAX指数	15906	0.33	-3.22
法国CAC指数	6664	-0.28	-17.05
富时100指数	7126	0.24	-18.71
俄罗斯指数	3889	0.15	-4.18
预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	11.22	1.11	2.26
国企指数	10.47	1.15	1.97
上证综合指数	14.12	1.55	2.03
MSCI中国指数	13.96	1.59	1.90
道琼斯指数	26.88	7.07	1.45
波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	17.15	-7.60	74.89
VHSI指数	23.00	-9.20	52.34
商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1337	3.32	-1.62
LME铜连续	9376	1.11	19.41
COMEX黄金连续	1806	0.13	-4.75
COMEX白银连续	23.89	1.02	-10.19
ICE布油	71.05	3.35	32.72
利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	113.43
10年期美国国债	0.00	0.00	36.79
5年期中国国债	2.72	-0.03	-7.41
10年期中国国债	2.86	-0.63	-9.73

数据来源：彭博、西证证券经纪

### 投研要点：

#### 如市场有短期调整，不改变长期看法

- **A股：**对当前行情持谨慎的态度。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。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。但前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。2020年7月以来货币政策从宽货币向宽信用转变，并注重精准导向。2020年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。12月的中央经济工作会议明确“不急转弯”，意味着政策会收，但不会收的过快或过紧。2021年3月2日银保监会主席郭树清表述中“资产泡沫”、“贷款利率估计会回升”频现。政策对防风险的重视有所加强。
- **港股：**受互联网、教育板块监管加强影响，局部板块回调。但随着产业政策的落地，港股整体风险可控。
- **美股：**存在一定回调风险。7月苹果、微软等美股巨头公布中报，并表达了对后续增速放缓的可能性。7月底的议息会议上，尽管美联储重申宽松，但认为经济复苏已经取得部分进展，只是尚未达到“实质性进一步”改善的标准。Taper释放信号又近一步。政策转向信号或逐步释放。后续股价上涨动力或需业绩支撑。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

### 行业分析：

- **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：未来两年国内新能源汽车政策预期较为平稳。展望2021上半年，新能源车同比数据将较好，一方面主要来源于去年上半年基数较低，另一方面来自优质供给的增加，重磅车型model y和大众的id 4都在上半年开始售卖。2020年全球销量预计270万辆，2021年预计400万辆左右，同比增速40%左右。

#### 关键资讯：

- 央行要求把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点，坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。促进各类资本规范健康发展，坚决防止资本无序扩张。要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险。要密切监测、排查重点领域风险点，落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。要进一步加强政策研究储备，加强金融法治和基础设施建设，加快推进制定《金融稳定法》。
- 国家网信办：《关键信息基础设施安全保护条例》并不是针对外贸以及境外上市而出台的，《条例》是围绕保障关键信息基础设施安全，维护网络安全；企业所有制的形式不作为关键信息基础设施认定的依据或条件。
- 美国证交会主席根斯勒表示，美国证交会将征求意见，以确定金融公司采用的数字客户互动创新是否应遵循现有规则，或是否需要新的规则。根斯勒表示，美国证交会（SEC）在这个问题上的想法还处于“早期阶段”，但其规则可能需要更新，以适应人工智能主导的预测分析、差异化营销和旨在优化客户参与行为提示方面的革命。
- 德国第二季度末季调GDP同比终值增9.8%，创纪录新高，预期增9.6%，初值增9.6%；环比增1.6%，预期增1.5%，初值增1.5%。德国经济部长阿尔特表示，德国经济已呈现上升趋势，今明两年或将强劲增长。

#### 风险提示：

以上投研要点、行业分析是基于我们研究团队的视野范围及可靠资料来源而拟备。并非在掌握全部市场信息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧数据亦可能不时被供应方修订。请读者留意。

## 当天重要数据

日期	国家	指数	前值	预测	今值
08/25	中国	7月螺纹钢产量(万吨)	2,475.50	-	-
08/25	美国	7月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	1.03	-	-
08/25	美国	7月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.30	-	-
08/25	美国	8月20日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	19,349.00	-	-
08/25	美国	8月20日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-	-	-

数据源: 彭博、西证证券经纪

## 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	4.26	4.67	-75.30	中联重科	1157	7.12	0.25	-20.64
东北电气	42	0.60	-2.17	-67.09	兖州煤业	1171	10.44	0.84	-44.74
四川成渝	107	1.74	0.00	-50.16	中国铁建	1186	4.79	-0.97	-40.29
青岛啤酒	168	68.00	-0.87	-31.39	比亚迪	1211	266.60	1.82	-19.10
江苏宁沪	177	8.51	-1.62	-11.16	农业银行	1288	2.60	0.36	-19.96
京城机电	187	2.86	-1.52	-68.32	新华保险	1336	22.15	1.16	-50.51
广州广船	317	6.58	0.00	-72.04	工商银行	1398	4.35	0.64	-14.97
马鞍山钢铁	323	3.57	-0.48	-36.65	丽珠医药	1513	28.10	-0.93	-36.72
上海石油化工	338	1.65	1.76	-54.33	中国中冶	1618	2.41	0.76	-45.20
鞍钢股份	347	5.13	0.00	-5.63	中国中车	1766	3.30	1.49	-49.72
江西铜业	358	14.28	0.86	-46.10	广发证券	1776	14.48	2.21	-37.80
中国石油化工	386	3.51	-0.58	-20.58	中国交通建设	1800	3.79	1.14	-49.41
中国中铁	390	3.62	0.64	-38.07	晨鸣纸业	1812	4.46	-1.65	-47.98
广深铁路	525	1.32	-0.68	-42.29	中煤能源	1898	4.61	1.06	-42.53
深圳高速	548	7.40	-0.56	-24.83	中国远洋	1919	14.20	6.46	-39.00
南京熊猫电子	553	3.55	-0.60	-55.93	民生银行	1988	3.28	0.00	-25.78
郑煤机	564	8.67	4.57	-34.34	金隅股份	2009	1.39	1.83	-53.41
山东墨龙	568	4.29	0.00	-14.10	中集集团	2039	16.94	-2.21	-14.44
北京北辰实业	588	1.32	0.00	-47.14	复星医药	2196	54.35	4.37	-27.53
中国东方航空	670	2.92	0.00	-42.67	万科企业	2202	23.25	1.64	-8.59
山东新华制药	719	17.72	5.15	102.24	金风科技	2208	14.52	1.46	-6.99
中国国航	753	5.06	1.04	-34.58	广汽集团	2238	7.33	7.36	-58.54
中兴通讯	763	27.00	4.76	-30.26	中国平安	2318	64.20	0.36	12.17
中国石油	857	3.10	-0.37	-37.79	长城汽车	2333	33.55	0.75	-48.97
白云山	874	20.20	1.99	-39.36	潍柴动力	2338	19.28	0.82	-10.97
东江环保	895	3.90	0.21	-48.70	中国铝业	2600	4.54	1.48	-31.63
华能国际电力	902	3.95	-1.20	-31.25	中国太保	2601	22.45	1.32	-23.61
安徽海螺水泥	914	42.40	2.36	-5.94	上海医药	2607	15.26	1.91	-26.81
海信科龙	921	9.28	4.55	-40.43	中国人寿	2628	12.98	1.55	-60.26
建设银行	939	5.66	-0.34	-13.61	上海电气	2727	2.00	0.00	-59.32
大唐发电	991	1.41	0.00	-53.76	中海集运	2866	1.54	0.00	-60.40
安徽皖通高速	995	4.63	0.00	-30.16	大连港	2880	0.74	0.00	-59.90
中信银行	998	3.55	0.89	-30.00	中海油田	2883	5.96	-1.42	-57.69
仪征化纤	1033	0.62	0.00	-73.15	紫金矿业	2899	10.34	0.64	-9.32
重庆钢铁	1053	1.79	3.70	-39.55	交通银行	3328	4.38	0.46	-9.08
中国南方航空	1055	4.35	0.56	-30.07	福耀玻璃	3606	47.05	5.96	-12.07
浙江世宝	1057	1.81	2.30	-71.95	招商银行	3968	67.50	1.78	17.03
天津创业环保	1065	3.03	-0.40	-54.06	中国银行	3988	2.70	0.38	-19.08
华电国际电力	1071	2.62	1.32	-36.26	洛阳钼业	3993	5.55	2.53	-29.25
东方电气	1072	10.00	19.59	-41.61	中信证券	6030	19.86	4.30	-28.50
中国神华	1088	15.54	-0.15	-20.98	中国光大银行	6818	2.72	-0.34	-26.73
洛阳玻璃	1108	11.52	1.83	-55.33	海通证券	6837	7.09	4.42	-48.91
中海发展	1138	2.96	1.15	-48.28	华泰证券	6886	11.32	2.49	-38.24

数据源：彭博、西证证券经纪

## 主要行业股份估值

	公司	股份编号	市值 (亿港元)	经调整市盈率(%)			市帐率(x) 1年预测	股息率(%) 1年预测	净资产收益率(%) 1年预测
				历史	1年预测	2年预测			
汽车	吉利汽车	0175.HK	2,494	38.31	26.89	19.35	2.94	0.79	10.52
	比亚迪	1211.HK	8,942	155.63	123.33	94.54	8.46	0.07	6.50
	广汽集团	2238.HK	1,623	7.81	8.06	6.48	0.70	2.91	9.00
银行	汇丰控股	0005.HK	8,664	12.13	10.86	8.82	0.66	0.53	7.07
	建设银行	0939.HK	14,292	4.47	4.11	3.77	0.47	6.91	11.80
	农业银行	1288.HK	12,085	3.70	3.36	3.10	0.37	8.63	11.06
	工商银行	1398.HK	18,786	4.25	3.88	3.59	0.44	7.35	11.46
	中国银行	3988.HK	9,911	3.69	3.28	3.06	0.35	8.80	10.20
保险	友邦保险	1299.HK	11,564	21.82	21.80	19.41	2.21	1.42	9.74
	中国平安	2318.HK	11,529	6.88	6.42	5.62	1.12	4.00	17.40
	中国人寿	2628.HK	8,367	5.04	4.98	4.28	0.59	5.92	11.97
金融服务	港交所	0388.HK	6,215	48.25	43.03	36.64	11.84	1.87	28.35
	国泰君安	2611.HK	1,854	6.17	6.08	5.39	0.58	6.08	9.71
	中信证券	6030.HK	3,671	11.75	11.12	9.24	1.10	2.01	10.38
房地产	新鸿基	0016.HK	3,260	15.04	0.00	0.00	n.a.	4.40	0.00
	中国海外	0688.HK	1,963	3.70	3.55	3.23	0.47	6.58	12.80
	领展	0823.HK	1,523	128.52	6.55	10.01	0.87	3.95	13.90
	长实集团	1113.HK	1,840	10.04	0.00	0.00	n.a.	3.61	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,864	4.32	3.66	3.19	0.57	6.35	18.82
	万科企业	2202.HK	3,132	5.50	4.90	4.47	0.86	6.43	17.30
	中国恒大	3333.HK	594	6.19	2.70	2.18	0.13	4.06	11.15
石油	中石化	0386.HK	5,492	5.07	7.09	6.09	0.46	5.98	6.60
	中石油	0857.HK	9,435	7.62	8.65	7.20	n.a.	6.58	0.00
	中海油	0883.HK	3,496	6.07	4.56	3.92	0.63	5.75	14.03
资源	鞍钢股份	0347.HK	545	12.72	6.81	6.22	0.69	1.97	10.50
	江西铜业	0358.HK	797	14.28	9.30	8.72	0.65	0.85	7.20
	海螺水泥	0914.HK	2,513	5.27	5.36	5.33	0.99	6.04	19.35
	中国神华	1088.HK	4,054	6.92	5.55	5.43	n.a.	13.88	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,124	18.10	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,148	21.10	16.77	11.55	3.27	1.40	20.15
	洛阳钼业	3993.HK	1,726	26.74	21.56	17.94	2.34	0.72	10.80
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,448	19.59	2.65	2.37	0.24	5.99	10.25
	中国铁建	0003.HK	1,104	2.45	2.15	1.94	0.20	5.76	9.10
	中国中车	1766.HK	1,882	6.71	6.64	6.04	0.53	5.45	8.10
	中国交建	1800.HK	1,125	3.07	0.00	0.00	n.a.	5.65	0.00

数据源：彭博、西证证券经纪

## 主要行业股份估值(续)

	公司	股份编号	市值		经调整市盈率(x)		市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	627	12.74	11.98	11.20	3.23	3.16	27.10
	万洲国际	0288.HK	895	9.91	9.64	8.00	1.08	2.88	11.35
	华润啤酒	0291.HK	2,076	40.12	42.79	38.84	7.08	0.47	18.00
	康师傅	0322.HK	788	17.64	15.87	14.60	3.11	6.14	19.20
	恒安国际	1044.HK	504	9.99	9.72	9.22	2.05	6.81	20.25
	百威亚太	1876.HK	2,596	40.18	32.67	26.39	2.87	1.12	9.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,727	41.24	28.13	22.95	3.69	0.75	13.30
医药保健	石药集团	1093.HK	1,257	19.34	19.22	16.42	3.93	1.21	21.30
	国药控股	1099.HK	614	6.48	6.30	5.59	0.82	3.51	13.65
	中生制药	1177.HK	1,218	27.02	21.65	20.46	3.87	1.24	16.04
	复星医药	2196.HK	1,941	26.16	26.74	22.12	2.85	0.96	10.85
非必须消费品	创科实业	0669.HK	3,063	39.74	37.59	30.85	2.66	0.81	23.90
	中升控股	0881.HK	1,581	18.94	18.49	14.78	4.18	0.85	23.80
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	1212.HK	76	12.90	8.89	6.69	1.61	n.a.	21.05
	新秀丽	1910.HK	235	-6.78	-59.14	23.62	5.52	n.a.	1.70
	普拉达	1913.HK	1,186	57.46	62.91	41.54	4.35	0.08	7.00
	周大福	1929.HK	1,466	24.33	22.22	18.83	4.43	2.73	20.17
	安踏体育	2020.HK	4,628	52.44	47.96	37.02	12.64	0.40	27.75
高鑫零售	6808.HK	424	10.02	14.13	12.44	1.27	2.93	8.70	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,078	-1,224.18	49.95	17.98	2.88	n.a.	6.40
	永利澳门	1128.HK	446	-8.17	-13.85	19.48	-5.32	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,950	-21.15	-164.51	18.90	12.25	n.a.	1.26
电讯	中国电信	0728.HK	4,998	8.63	9.09	8.33	0.56	4.46	6.10
	中国联通	0762.HK	1,340	7.91	7.80	6.99	0.33	4.53	4.24
	中国铁塔	0788.HK	1,795	21.63	18.77	15.15	0.78	2.64	4.20
	中国移动	0941.HK	10,391	7.78	7.56	7.11	0.72	6.68	9.60
科技	腾讯控股	0700.HK	45,313	20.03	23.52	20.03	4.34	0.34	17.85
	小米集团	1810.HK	6,331	20.59	24.52	21.33	4.19	n.a.	14.80
	舜宇光学	2382.HK	2,448	35.06	34.28	27.88	9.25	0.47	29.45
	美团点评	3690.HK	13,596	798.32	-93.21	-617.75	11.52	n.a.	-14.00
	阿里巴巴	9988.HK	36,109	20.32	20.92	17.58	2.77	n.a.	14.15
公用事业	中电控股	0002.HK	1,971	19.59	19.47	16.40	1.53	3.17	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,351	31.18	31.59	29.56	3.49	2.73	11.10
	电能实业	0006.HK	1,061	16.63	17.37	16.16	1.26	5.65	7.20

数据来源：彭博、西证证券经纪



## 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公司现在或过去 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

