

美联储将阻止高通胀持续

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	23747	1.08	1.49
国企指数	8365	1.63	-8.81
上证综合指数	3594	0.39	8.01
沪深300指数	4844	0.45	14.22
创业板指数	3096	-0.04	53.91
日经225指数	28479	0.00	-5.32
道琼斯指数	36232	0.00	-7.00
标普500指数	4677	0.00	0.86
纳斯达克指数	14936	0.00	17.50
罗素2000指数	2138	-1.91	-10.06
德国DAX指数	15768	-1.13	-3.22
法国CAC指数	7116	-1.44	-17.05
富时100指数	7445	-0.53	-18.71
俄罗斯指数	3772	0.00	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.95	1.12	2.39
国企指数	9.90	1.07	2.12
上证综合指数	13.79	1.53	1.99
MSCI中国指数	12.91	1.53	2.10
道琼斯指数	25.69	7.14	1.39

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	18.76	-4.33	74.89
VHSL指数	18.65	0.11	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1402	0.00	5.48
LME铜连续	9647	0.00	-0.76
COMEX黄金连续	1798	0.08	-1.59
COMEX白银连续	22.45	0.23	-3.78
ICE布油	81.75	0.00	5.10

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	19.05
10年期美国国债	0.00	0.00	16.73
5年期中国国债	2.62	0.00	0.82
10年期中国国债	2.83	0.00	0.56

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、估值过高板块的回档风险。2021年12月以来，中央经济工作会议明确确定调稳增长以应对经济运行的“三重压力”，市场对于稳增长政策和措施的预期进一步发酵；另一方面，美联储加息缩表进程超预期提速，基本面边际改善预期叠加低估值防御属性使得近期市场风格明显往价值偏移。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。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。
- **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：**美联储公布12月的FOMC会议纪要，纪要显示美联储已开始讨论缩表计划，官员普遍表态合适的缩表开始时间是在在首次加息后的某一时间点，而首次加息最早可能在3月到来，这比市场此前预计的明显提前。除了加息之外，美联储的缩表进度也显著超出市场的预期，缩表的时间相比上一轮提早到来。在上一轮美联储货币正常化的路径中，缩表开始时间（2017年9月）是在首次加息时间（2015年12月）的21个月，是一次预期相对充分、速度较为温和的缩表。美联储提前缩表计划的原因可能有两点：一方面美国通胀居高不下，美联储的加息进度比市场认为的合适水平要更晚，导致当前美联储需要加速收紧货币，加强市场对美联储的“鹰派”预期；另一方面是目前美联储希望推升长端利率，扩大长短端的期限利差，防止加息过程中出现收益率扁平化的现象，以增强金融体系内部风险收益的平衡。美联储提前缩表可能造成估值较高的美股面临风险。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：2021年国内汽车销量整体表现较为平淡，但新能源汽车保持强劲增长，前11月实现销量299万辆，同比增长近170%。2021年12月31日，四部委联合印发《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，整体来看，2022年补贴政策延续了2020年《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中奠定的基调，同时在细节上有一些积极的变化：1) 明确新能源汽车购路补贴政策于2022年12月31日终止；2) 2022新能源汽车现行购路补贴技术指标体系框架及门槛要求将保持不变；3) 明确2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%，符合预期。2022年国内新能源车预计销量在500万辆以上。

关键资讯：

- 国务院常务会议部署加快推进“十四五”规划《纲要》和专项规划确定的重大项目，扩大有效投资；决定常态化制度化开展药品和高值医用耗材集中带量采购，对群众关注的骨科耗材、药物球囊、种植牙等分别在国家和省级层面开展集采。
- 美联储主席鲍威尔表示，经济快速增长，劳动力市场强劲；美联储将阻止高通胀持续；美联储的政策必须维持广泛性和前瞻性；致力于实现就业最大化和稳定物价的目标。
- 欧元区2021年11月失业率为7.2%，刷新2020年3月以来新低，预期7.2%，前值7.3%。
- 印尼政府可能最快将于本周二作出决定，恢复煤炭出口。
- 证监会副主席方星海表示，内地企业赴港上市方面，证监会一直以来支持符合条件的内地企业赴港上市融资，截至2021年底，在港上市的内地企业已达到1222家，占香港上市公司总数的47%。近期，证监会就境内企业赴境外上市相关制度规则公开征求意见，我们相信，相关规则的推出，将进一步增加内地企业境外上市监管制度的稳定性和可预期性，更好地支持企业依法合规赴境外上市，更有效的

保护全球投资者合法权益。

- 中国汽车流通协会发布“汽车经销商库存”调查结果显示，2021年12月份汽车经销商综合库存系数为1.43，同比下降20.6%，环比上升5.9%，库存水平回升，但库存系数仍在警戒线下方。
- 工信部吕桂新透露，《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》《钢铁行业碳达峰实施方案》将陆续出台。他强调，2022年要继续巩固产能产量双控成果，严禁新增产能，严格产能置换，在京津冀及周边地区有序开展错峰生产；开展电炉钢发展试点示范；制定《铁矿行业规范条件》；开展钢铁行业规范企业分级分类管。

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讯息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧资料亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

当天重要数据

时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
1月10日	日本	11月景气动向指数:先行指标	101.50 --	--	--
1月10日	日本	11月景气动向指数:一致指标	89.80 --	--	--
1月10日	意大利	11月零售销售:环比:季调(%)	0.47	0.60 --	--
1月10日	意大利	11月零售销售:同比(%)	3.74 --	--	--
1月10日	美国	1月08日上周红皮书商业零售销售年率(%)	18.83 --	--	--

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		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
汽车	吉利汽车	0175.HK	1,964	30.16	23.17	15.42	2.28	1.00	9.98
	比亚迪	1211.HK	8,168	195.47	132.03	77.80	9.49	0.07	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,536	10.40	8.58	6.54	0.70	3.19	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,664	12.04	10.49	10.74	0.74	0.43	8.83
	建设银行	0939.HK	14,543	4.10	3.95	3.70	0.47	6.80	12.17
	农业银行	1288.HK	12,565	3.62	3.46	3.20	0.39	7.93	10.88
	工商银行	1398.HK	19,717	4.17	3.92	3.62	0.46	6.89	11.79
	中国银行	3988.HK	10,583	3.69	3.39	3.12	0.38	7.95	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,678	18.26	18.48	16.33	1.86	1.73	9.59
	中国平安	2318.HK	11,655	7.75	7.29	6.01	1.11	4.41	14.80
	中国人寿	2628.HK	8,641	6.05	4.74	3.92	0.57	5.80	11.40
金融服务	港交所	0388.HK	5,809	45.43	42.22	35.49	11.08	2.00	26.70
	国泰君安	2611.HK	1,805	6.46	5.67	5.01	0.56	5.79	10.15
	中信证券	6030.HK	3,827	10.86	10.39	8.08	1.09	2.00	11.30
房地产	新鸿基	0016.HK	2,753	10.32	0.00	8.18	n.a.	5.21	0.00
	中国海外	0688.HK	2,419	4.56	4.31	3.93	0.57	5.34	13.20
	领展	0823.HK	1,433	12.39	22.14	20.24	n.a.	4.48	3.80
	长实集团	1113.HK	1,804	9.84	0.00	0.00	n.a.	3.82	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,694	3.93	3.66	3.39	0.53	7.31	18.50
	万科企业	2202.HK	3,039	5.30	5.12	4.88	0.78	7.11	14.45
	中国恒大	3333.HK	228	1.19	0.00	0.00	n.a.	10.55	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,066	5.61	7.65	6.58	0.50	7.51	6.60
	中石油	0857.HK	11,299	6.75	0.00	0.00	n.a.	7.06	0.00
	中海油	0883.HK	3,813	6.62	4.55	4.06	0.64	6.44	14.70
资源	鞍钢股份	0347.HK	445	3.72	2.73	3.08	0.47	2.61	18.60
	江西铜业	0358.HK	746	6.95	5.62	5.41	0.54	0.97	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,692	5.61	5.99	5.98	1.00	6.15	17.60
	中国神华	1088.HK	5,237	6.98	0.00	0.00	n.a.	11.49	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,155	12.07	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	2,894	15.08	12.40	8.71	2.68	1.59	22.09
	洛阳钼业	3993.HK	1,362	16.53	13.80	12.20	1.64	1.01	11.88
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,769	19.55	3.08	2.75	0.32	4.93	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,300	2.65	2.39	2.15	0.22	5.04	9.35
	中国中车	1766.HK	2,012	7.59	6.96	6.32	0.55	5.16	8.00
	中国交建	1800.HK	1,527	3.06	0.00	0.00	n.a.	4.76	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 (亿港元)	经调整市盈率(x)			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			
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	981	19.02	18.19	16.97	4.70	2.17	27.80
	万洲国际	0288.HK	674	7.46	7.74	6.03	0.83	3.83	10.65
	华润啤酒	0291.HK	1,893	36.58	35.40	34.44	6.30	0.81	18.90
	康师傅	0322.HK	935	20.92	20.07	17.71	3.69	8.40	18.20
	恒安国际	1044.HK	485	9.61	10.20	9.78	1.84	6.70	19.10
	百威亚太	1876.HK	2,781	41.46	37.82	31.53	3.10	1.05	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,880	29.74	28.95	23.96	4.03	0.68	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,114	15.51	16.12	14.17	3.39	1.83	21.80
	国药控股	1099.HK	564	5.93	5.77	5.16	0.74	3.82	13.45
	中生制药	1177.HK	1,170	9.72	8.52	13.56	3.35	1.29	46.19
	复星医药	2196.HK	1,390	14.97	15.67	13.08	1.64	1.56	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,550	33.08	30.77	25.66	1.80	1.20	24.60
	中升控股	0881.HK	1,436	17.20	15.17	11.60	3.42	0.94	25.31
	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	66	11.21	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	217	-8.19	-31.32	14.59	5.10	n.a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	1,219	59.07	60.69	35.86	4.64	0.07	7.80
	周大福	1929.HK	1,276	17.30	18.15	15.19	3.75	3.61	21.20
	安踏体育	2020.HK	3,001	34.00	31.67	24.82	7.96	0.96	26.70
高鑫零售	6808.HK	309	9.02	20.99	14.64	0.97	4.01	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,768	-1,041.33	113.02	22.72	2.60	n.a.	2.10
	永利澳门	1128.HK	329	-6.02	-8.24	-117.29	-21.24	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,397	-15.15	-21.96	39.03	16.33	n.a.	-59.60
电讯	中国电信	0728.HK	4,499	8.41	8.41	7.51	0.54	4.45	6.60
	中国联通	0762.HK	1,239	7.07	7.02	6.42	0.30	8.46	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,619	19.51	17.07	13.75	0.69	2.92	4.05
	中国移动	0941.HK	10,908	8.03	7.58	6.96	0.73	6.74	9.70
科技	腾讯控股	0700.HK	43,546	19.18	21.86	19.86	4.15	0.35	19.52
	小米集团	1810.HK	4,630	15.03	15.98	14.17	2.56	n.a.	15.80
	舜宇光学	2382.HK	2,420	34.65	34.45	28.01	9.18	0.48	28.07
	美团点评	3690.HK	12,677	-51.66	-53.01	-153.11	10.49	n.a.	-20.21
	阿里巴巴	9988.HK	27,673	18.52	19.16	16.12	2.07	n.a.	12.35
公用事业	中电控股	0002.HK	1,967	19.55	19.43	16.37	1.53	4.79	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,258	29.94	26.73	24.80	3.27	2.89	12.40
	电能实业	0006.HK	1,039	16.29	18.17	16.19	1.23	5.79	6.80

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	4.24	2.17	-74.92	中联重科	1157	5.40	0.25	-36.28
东北电气	42	0.66	-2.17	-70.86	兖州煤业	1171	16.10	0.84	-38.28
四川成渝	107	1.97	0.00	-66.10	中国铁建	1186	5.48	-0.97	-41.10
青岛啤酒	168	68.10	-0.87	-35.22	比亚迪	1211	245.60	1.82	-9.75
江苏宁沪	177	8.27	-1.62	-15.14	农业银行	1288	2.83	0.36	-14.34
京城机电	187	4.28	-1.52	-83.15	新华保险	1336	22.30	1.16	-49.57
广州广船	317	7.79	0.00	-68.83	工商银行	1398	4.64	0.64	-11.59
马鞍山钢铁	323	3.16	-0.48	-30.75	丽珠医药	1513	30.90	-0.93	-35.11
上海石油化工	338	1.85	1.76	-61.60	中国中冶	1618	2.23	0.76	-51.13
鞍钢股份	347	3.87	0.00	-12.22	中国中车	1766	3.49	1.49	-49.38
江西铜业	358	12.54	0.86	-49.54	广发证券	1776	14.62	2.21	-40.66
中国石油化工	386	3.86	-0.58	-19.50	中国交通建设	1800	4.50	1.14	-55.87
中国中铁	390	4.40	0.64	-37.29	晨鸣纸业	1812	3.89	-1.65	-52.93
广深铁路	525	1.35	-0.68	-47.11	中煤能源	1898	4.88	1.06	-33.58
深圳高速	548	7.58	-0.56	-31.80	中国远洋	1919	14.86	6.46	-25.65
南京熊猫电子	553	4.57	-0.60	-59.45	民生银行	1988	3.10	0.00	-29.33
郑煤机	564	8.44	4.57	-39.13	金隅股份	2009	1.28	1.83	-60.73
山东墨龙	568	4.81	0.00	-20.12	中集集团	2039	14.84	-2.21	-22.09
北京北辰实业	588	1.29	0.00	-61.85	复星医药	2196	33.30	4.37	-38.43
中国东方航空	670	3.12	0.00	-47.32	万科企业	2202	21.00	1.64	-14.23
山东新华制药	719	16.64	5.15	35.31	金风科技	2208	13.92	1.46	-17.66
中国国航	753	5.61	1.04	-47.82	广汽集团	2238	7.52	7.36	-53.45
中兴通讯	763	23.10	4.76	-39.54	中国平安	2318	61.90	0.36	5.55
中国石油	857	3.72	-0.37	-36.47	长城汽车	2333	25.30	0.75	-51.18
白云山	874	22.85	1.99	-39.41	潍柴动力	2338	15.72	0.82	-21.22
东江环保	895	3.74	0.21	-54.44	中国铝业	2600	4.54	1.48	-32.53
华能国际电力	902	4.21	-1.20	-50.52	中国太保	2601	22.30	1.32	-28.20
安徽海螺水泥	914	41.70	2.36	-13.99	上海医药	2607	15.32	1.91	-32.03
海信科龙	921	10.82	4.55	-41.54	中国人寿	2628	13.24	1.55	-60.07
建设银行	939	5.75	-0.34	-14.96	上海电气	2727	2.28	0.00	-56.56
大唐发电	991	1.55	0.00	-50.78	中海集运	2866	1.44	0.00	-60.98
安徽皖通高速	995	6.42	0.00	-18.85	大连港	2880	0.73	0.00	-62.88
中信银行	998	3.55	0.89	-31.49	中海油田	2883	7.09	-1.42	-56.76
仪征化纤	1033	0.69	0.00	-71.35	紫金矿业	2899	9.10	0.64	-12.38
重庆钢铁	1053	1.37	3.70	-43.12	交通银行	3328	4.95	0.46	-5.68
中国南方航空	1055	4.94	0.56	-37.20	福耀玻璃	3606	41.90	5.96	-21.49
浙江世宝	1057	2.22	2.30	-67.38	招商银行	3968	62.70	1.78	15.27
天津创业环保	1065	3.92	-0.40	-49.82	中国银行	3988	2.99	0.38	-13.54
华电国际电力	1071	2.97	1.32	-40.27	洛阳钼业	3993	3.93	2.53	-36.26
东方电气	1072	12.28	19.55	-43.61	中信证券	6030	20.05	4.30	-29.75
中国神华	1088	18.78	-0.15	-25.39	中国光大银行	6818	2.92	-0.34	-22.50
洛阳玻璃	1108	15.50	1.83	-57.82	海通证券	6837	6.95	4.42	-48.69
中海发展	1138	3.11	1.15	-53.17	华泰证券	6886	12.92	2.49	-32.76

数据来源：彭博、西证证券经纪

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。

©2022 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