

美國12月新屋開工增速超出預期

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	29928	-0.12	6.17
國企指數	11889	-0.50	-8.81
上證綜合指數	3621	1.07	8.01
滬深300指數	5565	1.62	14.22
創業板指數	3284	2.46	53.91
日經225指數	28757	0.82	-5.32
道瓊斯指數	31176	-0.04	-7.00
標普500指數	3853	0.03	0.86
納斯達克指數	13531	0.55	17.50
羅素2000指數	2141	-0.89	-10.06
德國DAX指數	13907	-0.11	-3.22
法國CAC指數	5591	-0.67	-17.05
富時100指數	6715	-0.37	-18.71
俄羅斯指數	3423	-1.27	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	17.28	1.45	1.74
國企指數	15.10	1.53	1.50
上證綜合指數	16.75	1.60	1.93
MSCI中國指數	17.26	1.80	1.71
道瓊斯指數	30.43	6.86	1.60

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	21.58	-7.14	74.89
VHSI指數	21.09	-1.82	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1370	0.05	4.18
LME銅連續	8022	-0.29	3.29
COMEX黃金連續	1865	-0.03	-1.47
COMEX白銀連續	25.82	0.34	-1.94
ICE布油	56.10	0.04	8.30

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.45	0.91	-73.72
10年期美國國債	1.09	0.74	-43.46
5年期中國國債	2.90	-1.30	0.61
10年期中國國債	3.19	0.25	1.30

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。並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，並注重精準導向。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。12月16日至18日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。
- 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。12月底美總統已簽署9000億美元疫情紓困法案，國會通過1.4萬億美元的支出法案。預計隨著經濟復蘇，上游行將收益。

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，長期看好行業的發展。

關鍵資訊：

- 歐洲央行維持主要再融資利率在0%不變，維持存款利率在-0.50%不變，維持邊際貸款利率在0.25%不變，符合預期。利率將維持在當前或更低水平，直至接近通脹目標。歐洲央行將依據資產購買計劃每月購債200億歐元；將重新投資到期的PEPP債券，至少持續至2023年底；緊急抗疫購債計劃（PEPP）將至少持續至2022年3月底，規模保持在1.85萬億歐元不變。
- 日本央行按兵不動，重申不限制購買日本國債數量，但委員片岡剛士反對控制收益率曲線的決定。日本央行將2020財年GDP增速預期調為-5.6%，此前為-5.5%；2021財年GDP增速預期調為3.9%，此前為3.6%；2022財年GDP增速預期調為1.8%，此前為1.6%。
- 美國1月16日當周初請失業金人數為90萬人，預期91萬人，前值修正為92.6萬人。
- 美國1月費城聯儲製造業指數為26.5，預期12，前值9.1；製造業物價獲得指數為36.6，前值18；製造業新訂單指數為30，預期2.3；製造業物價支付指數45.4，預期27.1。
- 美國去年12月新屋開工年化總數166.9萬戶，預期156萬戶，前值從154.7萬戶修正為157.8萬戶；環比增5.8%，預期增0.8%，前值從增1.2%修正為增3.1%。美國去年12月營建許可總數170.9萬戶，預期160.4萬戶，前值163.5萬戶；環比增4.5%，預期減1.7%，前值增5.9%。
- 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
01/22	日本	12月CPI(剔除食品):環比(%)	-0.1		-0.1
01/22	日本	12月CPI(剔除食品):同比(%)	-0.9		-1
01/22	日本	12月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	-0.40		-0.50
01/22	日本	12月CPI:環比(%)	-0.5		-0.3
01/22	日本	12月CPI:同比(%)	-0.90		-1.2
01/22	日本	1月製造業PMI(初值)	49.70		
01/22	英國	12月零售指數:名義同比:季調(%)	1.00		
01/22	德國	1月服務業PMI(初值)	47	45.5	
01/22	德國	1月製造業PMI(初值)	58.3	57.5	
01/22	歐盟	1月歐元區:服務業PMI(初值)	46.4	45	
01/22	歐盟	1月歐元區:製造業PMI(初值)	55.2	54.6	
01/22	歐盟	1月歐元區:綜合PMI(初值)	49.1	47.9	
01/22	中國	12月銀行結匯:當月值(億美元)	1761.16		
01/22	中國	12月銀行結售匯差額:當月值(億美元)	29.84		
01/22	中國	12月銀行售匯:當月值(億美元)	1731.32		
01/22	美國	12月成屋銷售:環比折年率(%)	-2.48		
01/22	美國	12月成屋銷售折年數(萬套)	669		
01/22	美國	1月15日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)	21821		
01/22	美國	1月15日EIA庫存周報:商業原油增量(千桶)	-3,248.00		

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	3.94	-1.75	-64.34	中聯重科	1157	10.86	0.25	-15.41
東北電氣	42	0.62	-2.17	-65.57	兗州煤業	1171	6.80	0.84	-39.96
四川成渝	107	1.89	0.00	-44.28	中國鐵建	1186	5.02	-0.97	-43.70
青島啤酒	168	76.80	-0.87	-23.35	比亞迪	1211	248.40	1.82	-4.54
江蘇寧滬	177	9.00	-1.62	-10.19	農業銀行	1288	3.02	0.36	-13.50
京城機電	187	1.65	-1.52	-65.83	新華保險	1336	32.75	1.16	-45.91
廣州廣船	317	10.16	0.00	-69.33	工商銀行	1398	5.19	0.64	-8.43
馬鞍山鋼鐵	323	2.29	-0.48	-21.49	麗珠醫藥	1513	30.75	-0.93	-32.73
上海石油化工	338	1.87	1.76	-54.01	中國中冶	1618	1.69	0.76	-50.34
鞍鋼股份	347	3.39	0.00	1.60	中國中車	1766	3.81	1.49	-50.31
江西銅業	358	15.12	0.86	-40.29	廣發證券	1776	12.84	2.21	-32.94
中國石油化工	386	4.12	-0.58	-10.36	中國交通建設	1800	3.93	1.14	-51.14
中國中鐵	390	3.90	0.64	-36.97	晨鳴紙業	1812	4.83	-1.65	-43.15
廣深鐵路	525	1.54	-0.68	-36.65	中煤能源	1898	2.59	1.06	-47.91
深圳高速	548	7.33	-0.56	-22.95	中國遠洋	1919	10.16	6.46	-36.89
南京熊貓電子	553	5.18	-0.60	-36.04	民生銀行	1988	4.84	0.00	-15.92
鄭煤機	564	12.80	4.57	-3.38	金隅股份	2009	1.64	1.83	-49.51
山東墨龍	568	1.00	0.00	-71.45	中集集團	2039	14.78	-2.21	-19.95
北京北辰實業	588	1.56	0.00	-39.92	複星醫藥	2196	37.40	4.37	-32.92
中國東方航空	670	3.23	0.00	-36.17	萬科企業	2202	30.70	1.64	-7.69
山東新華製藥	719	26.35	5.15	168.26	金風科技	2208	17.70	1.46	4.36
中國國航	753	5.59	1.04	-28.44	廣汽集團	2238	8.12	7.36	-38.35
中興通訊	763	23.30	4.76	-40.29	中國平安	2318	100.50	0.36	7.72
中國石油	857	2.64	-0.37	-43.78	長城汽車	2333	26.60	0.75	-41.07
白雲山	874	21.90	1.99	-33.80	濰柴動力	2338	21.55	0.82	1.80
東江環保	895	5.76	0.21	-35.40	中國鋁業	2600	2.80	1.48	-31.14
華能國際電力	902	3.03	-1.20	-38.24	中國太保	2601	37.65	1.32	-14.06
安徽海螺水泥	914	49.75	2.36	-15.44	上海醫藥	2607	14.30	1.91	-32.84
海信科龍	921	15.86	4.55	-13.21	中國人壽	2628	18.20	1.55	-58.39
建設銀行	939	6.21	-0.34	-16.61	上海電氣	2727	2.92	0.00	-50.60
大唐發電	991	1.13	0.00	-58.26	中海集運	2866	1.58	0.00	-58.43
安徽皖通高速	995	4.90	0.00	-24.32	大連港	2880	0.85	0.00	-60.55
中信銀行	998	3.62	0.89	-36.26	中海油田	2883	9.40	-1.42	-47.35
儀征化纖	1033	0.70	0.00	-67.84	紫金礦業	2899	10.02	0.64	-17.33
重慶鋼鐵	1053	0.84	3.70	-47.93	交通銀行	3328	4.48	0.46	-10.69
中國南方航空	1055	4.39	0.56	-30.05	福耀玻璃	3606	55.30	5.96	-16.93
浙江世寶	1057	2.27	2.30	-71.23	招商銀行	3968	62.05	1.78	6.69
天津創業環保	1065	3.58	-0.40	-48.41	中國銀行	3988	2.78	0.38	-21.13
華電國際電力	1071	2.15	1.32	-41.03	洛陽鉬業	3993	5.82	2.53	-16.52
東方電氣	1072	7.06	16.00	-43.65	中信證券	6030	20.00	4.30	-41.93
中國神華	1088	15.86	-0.15	-24.05	中國光大銀行	6818	3.49	-0.34	-25.33
洛陽玻璃	1108	8.52	1.83	-55.68	海通證券	6837	7.58	4.42	-45.81
中海發展	1138	3.47	1.15	-55.70	華泰證券	6886	13.76	2.49	-35.47

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	3,270	46.11	37.58	26.20	4.33	0.70	11.68
	比亞迪	1211.HK	7,389	186.33	115.98	92.60	9.20	0.03	8.00
	廣汽集團	2238.HK	1,287	19.12	10.01	7.95	0.82	2.43	8.60
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,178	-54.50	29.88	15.71	0.73	0.00	2.61
	建設銀行	0939.HK	15,705	5.61	5.50	5.21	0.57	5.63	10.70
	農業銀行	1288.HK	13,016	4.83	4.65	4.45	0.45	6.59	9.55
	工商銀行	1398.HK	21,077	5.71	5.49	5.19	0.58	5.54	10.97
	中國銀行	3988.HK	10,380	4.31	4.14	3.99	0.38	7.53	8.70
保險	友邦保險	1299.HK	12,555	29.53	31.01	22.73	2.58	1.24	9.50
	中國平安	2318.HK	18,445	13.14	12.47	10.41	2.00	2.31	17.05
	中國人壽	2628.HK	11,232	9.56	8.22	7.38	0.98	4.39	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	6,529	61.84	57.42	49.76	15.14	1.30	24.57
	國泰君安	2611.HK	1,767	9.40	8.42	7.28	0.65	3.42	8.30
	中信證券	6030.HK	4,433	15.81	12.99	11.27	1.20	2.50	9.79
房地產	新鴻基	0016.HK	3,179	13.52	10.41	9.93	0.54	4.51	5.07
	中國海外	0688.HK	2,094	4.69	3.99	3.59	0.55	5.34	13.30
	領展	0823.HK	1,439	-5.15	24.90	23.36	0.93	4.12	0.00
	長實集團	1113.HK	1,542	7.57	0.00	0.00	n.a.	4.60	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,292	5.50	3.91	3.41	1.02	5.80	23.10
	萬科企業	2202.HK	4,088	7.74	6.77	5.89	1.28	3.64	19.00
	中國恒大	3333.HK	2,211	22.68	0.00	0.00	n.a.	4.19	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,814	128.93	28.73	11.64	0.59	6.98	4.70
	中石油	0857.HK	8,802	22.96	-33.69	-112.42	0.34	6.44	-0.15
	中海油	0883.HK	3,688	8.19	13.18	8.23	0.69	7.87	5.00
資源	鞍鋼股份	0347.HK	337	20.16	14.40	10.60	0.50	1.83	3.80
	江西銅業	0358.HK	780	24.15	30.98	24.07	0.81	0.72	2.80
	海螺水泥	0914.HK	3,198	6.71	6.28	6.26	1.33	4.38	22.90
	中國神華	1088.HK	4,273	7.29	6.50	6.67	0.73	8.69	11.18
	中國鋁業	2600.HK	687	153.84	51.82	42.34	0.72	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,156	38.19	35.11	23.24	3.89	1.09	11.50
	洛陽鉬業	3993.HK	1,565	49.70	46.13	32.91	2.45	0.81	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,530	16.00	3.41	3.09	0.31	4.74	10.05
	中國鐵建	0003.HK	1,217	3.13	2.55	2.29	0.23	4.58	9.70
	中國中車	1766.HK	2,189	9.44	8.63	7.36	0.65	3.94	7.50
	中國交建	1800.HK	1,198	3.60	2.83	2.61	0.19	6.50	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	659	14.52	13.05	12.34	3.58	6.08	27.10
	萬洲國際	0288.HK	1,000	10.63	9.93	8.66	1.34	4.64	13.60
	華潤啤酒	0291.HK	2,281	137.06	76.06	50.85	9.02	0.27	12.50
	康師傅	0322.HK	783	16.99	16.48	16.20	3.07	4.72	19.30
	恒安國際	1044.HK	657	14.00	11.91	11.06	2.82	4.91	24.55
	百威亞太	1876.HK	3,238	87.59	58.41	36.46	4.07	0.83	7.12
	蒙牛乳業	2319.HK	1,899	53.54	47.49	32.02	4.94	0.41	11.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,054	21.77	19.52	16.67	3.97	1.85	21.97
	國藥控股	1099.HK	595	8.80	7.23	6.62	0.91	3.15	13.60
	中生製藥	1177.HK	1,528	58.32	45.62	37.75	3.57	0.82	8.82
	複星醫藥	2196.HK	1,422	22.54	23.61	19.30	2.31	1.15	10.30
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,214	43.18	39.79	33.71	7.41	0.92	19.80
	中升控股	0881.HK	1,161	22.52	18.83	15.28	3.71	0.88	21.20
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	22.10	19.30	3.18	n.a.	13.75
	利福國際	1212.HK	89	23.59	56.37	8.85	2.23	n.a.	4.00
	新秀麗	1910.HK	177	-2.17	-1.90	28.38	3.05	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,228	-177.40	-378.71	47.92	4.45	n.a.	-1.50
	周大福	1929.HK	975	27.08	22.31	18.44	3.52	2.87	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,663	71.51	58.29	39.62	12.79	0.42	23.30
	高鑫零售	6808.HK	751	21.91	19.78	17.66	2.29	1.91	12.70
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,682	76.52	-62.00	27.77	4.01	0.73	-6.30
	永利澳門	1128.HK	655	-39.04	-9.32	189.74	-11.85	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	2,532	130.69	-23.06	27.69	17.11	3.16	-52.20
電訊	中國電信	0728.HK	1,853	8.24	7.28	7.02	0.42	5.46	5.90
	中國聯通	0762.HK	1,493	11.06	9.89	8.70	0.38	3.32	3.90
	中國鐵塔	0788.HK	2,165	34.99	27.30	20.95	0.96	1.29	3.60
	中國移動	0941.HK	10,023	8.61	7.76	7.55	0.73	6.65	9.60
科技	騰訊控股	0700.HK	65,478	47.11	43.29	36.18	9.53	0.18	23.90
	小米集團	1810.HK	7,795	48.99	49.92	40.22	7.29	n.a.	13.74
	舜宇光學	2382.HK	2,398	50.83	45.91	34.95	12.49	0.37	29.85
	美團點評	3690.HK	22,082	230.70	335.85	148.86	17.82	n.a.	4.95
	阿里巴巴	9988.HK	55,500	36.99	31.06	25.42	3.28	n.a.	17.20
公用事業	中電控股	0002.HK	1,852	16.00	16.02	14.86	1.59	5.06	10.40
	中華煤氣	0003.HK	2,008	34.97	29.37	25.41	n.a.	3.10	10.45
	電能實業	0006.HK	885	15.79	13.83	13.77	1.02	6.76	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