

## 美債持續攀升及經濟復蘇預期之下，金價急跌

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	28980	-3.64	6.42
國企指數	11247	-4.01	-8.81
上證綜合指數	3509	-2.12	8.01
滬深300指數	5337	-2.43	14.22
創業板指數	2914	-2.12	53.91
日經225指數	28966	-3.99	-5.32
道瓊斯指數	30932	-1.50	-7.00
標普500指數	3811	-0.48	0.86
納斯達克指數	13192	0.56	17.50
羅素2000指數	2201	0.04	-10.06
德國DAX指數	13786	-0.67	-3.22
法國CAC指數	5703	-1.39	-17.05
富時100指數	6483	-2.53	-18.71
俄羅斯指數	3347	-1.85	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.96	1.38	1.78
國企指數	15.32	1.51	1.52
上證綜合指數	16.16	1.55	1.98
MSCI中國指數	16.39	1.72	1.77
道瓊斯指數	30.09	6.33	1.65

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	28.89	35.38	74.89
VHSI指數	26.76	7.08	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1405	-0.05	6.84
LME銅連續	9077	-3.56	16.88
COMEX黃金連續	1728	-2.61	-8.72
COMEX白銀連續	26.40	-4.47	0.27
ICE布油	64.42	-2.56	24.36

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.78	-4.88	116.07
10年期美國國債	1.49	-2.94	62.12
5年期中國國債	3.07	0.37	4.71
10年期中國國債	3.28	-1.48	3.47

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。并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，并注重精準導向。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、順周期等板塊。長期看好互聯網、科技等新興板塊。
- 美股：拜登順利當選，財政刺激逐步落地。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。預計隨著經濟復蘇，上游行將收益。但當前美國國債收益率抬升，市場擔憂美聯儲政策的轉向，需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

### 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。光伏玻璃受益于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，新能源車同比數據將較好，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：

- 國家統計局公布2020年國民經濟和社會發展統計公報顯示，我國經濟總量首次突破百萬億元大關，全年GDP達101.6萬億元，同比增長2.3%，為全球唯一實現經濟正增長的主要經濟體，人均GDP連續兩年超過1萬美元。
- 中國2月官方製造業PMI、非製造業PMI和綜合PMI產出指數分別為50.6、51.4和51.6，環比回落0.7、1.0和1.2個百分點，但仍連續12個月保持在榮枯線以上。國家統計局指出，今年春節假日落在2月中旬，假日因素對2月企業生產經營影響較大，製造業市場活躍度有所下降，景氣水平較1月回落。
- 海關總署表示，正全面推進區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）原產地規則和關稅減讓實施的技術準備工作。目前已完成原產地標準轉版和原產地規則實施指引等中方提案擬定，並將積極推動RCEP各方儘早達成共識。包含出口簽證、協定稅率適用等功能在內RCEP原產地管理信息化系統正在抓緊完成系統調整準備。
- 當地時間2月27日凌晨，美國眾議院投票通過了1.9萬億美元新一輪經濟救助計劃。這項由美國總統拜登提出的總額達1.9萬億美元的新一輪經濟救助計劃，旨在為受新冠疫情影響的美國家庭和企業提供財政支持。其中包括直接向符合條件的美國人支付1400美元的補助金，為符合條件的失業者提供每周400美元的失業救濟金。
- 美國食品藥品監督管理局（FDA）批准對強生疫苗緊急使用。強生表示，立即開始向美國運送新冠疫苗，預計3月運送超過2000萬劑疫苗，上半年運送1億劑疫苗，計劃今年晚些時候向FDA提交生物製劑許可證申請（BLA）。

#### 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
03/01	日本	2月製造業PMI	49.80		
03/01	中國	2月財新製造業PMI	51.50		
03/01	中國	2月天然橡膠進口量(千噸)	543.00		
03/01	中國	3月天然橡膠出口量(千噸)	2.10		
03/01	中國	3月天然橡膠消費量(千噸)	486.00		
03/01	德國	2月製造業PMI	57.10	57.00	60.60
03/01	歐盟	2月歐元區:製造業PMI	54.80	54.70	57.70
03/01	中國	1月汽油進口量(萬噸)	-		
03/01	英國	1月M4:季調(百萬英鎊)	2,819,010.00		
03/01	英國	1月M4:季調:同比(%)	12.39		
03/01	英國	2月製造業PMI	54.10		54.90
03/01	美國	1月建造支出(百萬美元)	1,490,387.00		
03/01	美國	2月ISM:製造業PMI:就業	52.60		
03/01	美國	2月ISM:製造業PMI:物價	82.10		
03/01	美國	2月ISM:製造業PMI:新訂單	61.10		
03/01	美國	2月製造業PMI	58.70		

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	3.95	8.82	-64.95	中聯重科	1157	11.82	0.25	-25.61
東北電氣	42	0.73	-2.17	-62.46	兗州煤業	1171	7.19	0.84	-32.50
四川成渝	107	1.91	0.00	-43.51	中國鐵建	1186	5.11	-0.97	-40.93
青島啤酒	168	63.65	-0.87	-27.66	比亞迪	1211	197.20	1.82	-9.53
江蘇寧滬	177	9.01	-1.62	-12.32	農業銀行	1288	2.82	0.36	-21.71
京城機電	187	1.71	-1.52	-63.41	新華保險	1336	29.60	1.16	-48.57
廣州廣船	317	8.42	0.00	-70.78	工商銀行	1398	5.06	0.64	-14.72
馬鞍山鋼鐵	323	2.44	-0.48	-19.70	麗珠醫藥	1513	28.50	-0.93	-30.72
上海石油化工	338	1.90	1.76	-53.52	中國中冶	1618	2.29	0.76	-37.38
鞍鋼股份	347	3.62	0.00	1.12	中國中車	1766	3.71	1.49	-51.05
江西銅業	358	18.82	0.86	-38.95	廣發證券	1776	11.00	2.21	-37.82
中國石油化工	386	4.29	-0.58	-13.91	中國交通建設	1800	3.89	1.14	-49.78
中國中鐵	390	4.10	0.64	-35.01	晨鳴紙業	1812	7.86	-1.65	-35.74
廣深鐵路	525	1.52	-0.68	-36.60	中煤能源	1898	3.19	1.06	-42.14
深圳高速	548	7.51	-0.56	-21.42	中國遠洋	1919	8.62	6.46	-38.28
南京熊貓電子	553	4.62	-0.60	-37.59	民生銀行	1988	4.63	0.00	-19.10
鄭煤機	564	13.80	4.57	-15.61	金隅股份	2009	1.61	1.83	-49.05
山東墨龍	568	1.95	0.00	-48.84	中集集團	2039	11.60	-2.21	-26.99
北京北辰實業	588	1.54	0.00	-38.60	復星醫藥	2196	36.60	4.37	-28.05
中國東方航空	670	3.54	0.00	-32.12	萬科企業	2202	32.90	1.64	-10.04
山東新華製藥	719	22.40	5.15	140.21	金風科技	2208	16.60	1.46	-0.83
中國國航	753	6.40	1.04	-28.40	廣汽集團	2238	7.20	7.36	-38.35
中興通訊	763	19.78	4.76	-43.63	中國平安	2318	95.30	0.36	1.26
中國石油	857	2.78	-0.37	-42.29	長城汽車	2333	22.55	0.75	-34.94
白雲山	874	19.84	1.99	-37.80	濰柴動力	2338	22.70	0.82	-6.82
東江環保	895	5.82	0.21	-36.38	中國鋁業	2600	3.92	1.48	-16.52
華能國際電力	902	2.65	-1.20	-40.49	中國太保	2601	35.65	1.32	-26.98
安徽海螺水泥	914	49.90	2.36	-15.33	上海醫藥	2607	14.22	1.91	-37.13
海信科龍	921	11.88	4.55	-28.13	中國人壽	2628	16.36	1.55	-55.35
建設銀行	939	6.23	-0.34	-22.33	上海電氣	2727	2.95	0.00	-52.15
大唐發電	991	1.13	0.00	-55.73	中海集運	2866	1.24	0.00	-56.67
安徽皖通高速	995	5.08	0.00	-25.12	大連港	2880	0.82	0.00	-56.85
中信銀行	998	3.66	0.89	-36.66	中海油田	2883	8.92	-1.42	-54.13
儀征化纖	1033	0.77	0.00	-65.15	紫金礦業	2899	11.50	0.64	-14.62
重慶鋼鐵	1053	1.09	3.70	-33.34	交通銀行	3328	4.38	0.46	-13.26
中國南方航空	1055	5.30	0.56	-20.97	福耀玻璃	3606	47.60	5.96	-9.02
浙江世寶	1057	1.74	2.30	-71.47	招商銀行	3968	59.55	1.78	5.47
天津創業環保	1065	3.29	-0.40	-51.35	中國銀行	3988	2.72	0.38	-24.02
華電國際電力	1071	2.13	1.32	-39.76	洛陽鉬業	3993	6.00	2.53	-18.95
東方電氣	1072	6.88	16.68	-47.45	中信證券	6030	16.72	4.30	-44.47
中國神華	1088	14.74	-0.15	-24.84	中國光大銀行	6818	3.36	-0.34	-25.83
洛陽玻璃	1108	7.87	1.83	-63.23	海通證券	6837	7.09	4.42	-46.92
中海發展	1138	3.32	1.15	-52.53	華泰證券	6886	11.54	2.49	-39.17

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(×)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)	
				歷史	1年預測				2年預測
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,474	34.90	28.83	19.37	3.25	0.93	11.65
	比亞迪	1211.HK	6,091	155.13	96.29	74.72	7.60	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,142	16.95	8.88	7.05	0.72	2.74	8.90
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,788	32.39	0.00	18.51	n.a.	0.00	0.00
	建設銀行	0939.HK	15,813	5.63	5.35	5.01	0.57	5.61	11.05
	農業銀行	1288.HK	13,338	4.51	4.34	4.12	0.42	7.06	9.80
	工商銀行	1398.HK	21,742	5.57	5.35	5.04	0.57	5.68	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,458	4.22	4.05	3.90	0.37	7.70	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	11,738	27.61	29.56	21.65	2.36	1.32	8.70
	中國平安	2318.HK	18,155	10.25	0.00	9.32	n.a.	0.94	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,492	8.60	7.26	6.47	0.90	4.89	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	5,999	52.15	0.00	42.48	n.a.	0.78	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,651	8.12	7.27	6.29	0.56	3.96	8.30
	中信證券	6030.HK	3,858	13.22	11.71	9.61	0.97	2.99	9.05
房地產	新鴻基	0016.HK	3,611	16.65	11.77	11.19	0.62	2.97	5.14
	中國海外	0688.HK	2,150	4.81	4.14	3.70	0.57	5.20	13.20
	領展	0823.HK	1,524	-5.45	26.93	26.02	n.a.	3.88	0.00
	長實集團	1113.HK	1,682	8.26	0.00	0.00	n.a.	4.22	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,126	5.11	3.69	3.40	0.94	6.25	28.10
	萬科企業	2202.HK	4,480	8.29	7.22	6.30	1.38	3.39	19.10
	中國恒大	3333.HK	2,103	21.57	0.00	0.00	n.a.	4.41	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,259	134.25	12.32	10.48	n.a.	6.70	4.70
	中石油	0857.HK	9,047	24.17	21.34	22.59	n.a.	6.12	1.60
	中海油	0883.HK	4,130	9.17	13.73	7.87	0.76	7.03	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	361	21.52	16.63	13.01	0.53	1.71	3.80
	江西銅業	0358.HK	955	30.06	28.23	19.86	0.99	0.58	4.19
	海螺水泥	0914.HK	3,205	6.73	6.33	6.25	1.34	4.37	22.90
	中國神華	1088.HK	4,009	6.77	6.04	6.20	0.68	9.35	11.18
	中國鋁業	2600.HK	821	215.38	72.53	59.26	1.00	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,543	44.00	37.95	23.00	4.44	0.95	11.95
	洛陽鉬業	3993.HK	1,654	51.24	46.88	30.55	2.53	0.78	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,566	16.68	3.55	3.20	0.30	4.51	10.55
	中國鐵建	0003.HK	1,185	3.18	2.62	2.35	0.25	4.50	9.20
	中國中車	1766.HK	2,162	9.19	8.04	7.17	0.63	4.04	7.50
	中國交建	1800.HK	1,159	3.57	2.80	2.59	0.22	6.56	7.63

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	679	14.98	13.66	13.04	3.67	5.89	26.45
	萬洲國際	0288.HK	1,026	10.92	10.25	8.55	1.38	4.52	14.05
	華潤啤酒	0291.HK	1,898	114.05	70.76	46.24	7.40	0.33	10.30
	康師傅	0322.HK	876	19.02	18.01	17.89	3.41	4.22	19.60
	恒安國際	1044.HK	637	13.57	11.31	10.75	2.70	5.06	24.90
	百威亞太	1876.HK	3,139	78.77	0.00	48.51	n.a.	0.86	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,674	47.19	40.81	28.24	4.29	0.46	10.70
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	970	20.04	17.81	15.31	3.65	2.01	21.79
	國藥控股	1099.HK	567	8.38	6.79	6.11	0.87	3.30	13.70
	中生製藥	1177.HK	1,628	62.14	49.36	40.73	3.79	0.77	8.50
	複星醫藥	2196.HK	1,311	22.06	25.90	17.84	2.27	1.17	9.15
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,170	42.33	38.00	31.38	7.22	0.94	19.95
	中升控股	0881.HK	1,096	21.25	17.40	13.94	3.51	0.93	21.80
	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	104	27.56	65.87	10.35	2.60	n.a.	4.00
	新秀麗	1910.HK	217	-2.65	-2.32	34.71	3.73	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,181	-170.57	-1,063.99	50.77	4.25	n.a.	-0.70
	周大福	1929.HK	1,066	29.61	24.39	20.16	3.85	2.63	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,217	62.80	51.27	34.92	11.14	0.48	23.20
	高鑫零售	6808.HK	639	18.73	0.00	19.29	n.a.	2.24	0.00
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	3,080	-77.53	0.00	37.19	n.a.	0.63	0.00
	永利澳門	1128.HK	762	-45.43	-10.77	-278.86	-13.80	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	2,937	-24.87	0.00	50.99	n.a.	n.a.	0.00
電訊	中國電信	0728.HK	2,015	8.95	7.96	7.57	0.46	5.02	5.90
	中國聯通	0762.HK	1,505	11.15	9.89	8.64	0.38	3.29	3.85
	中國鐵塔	0788.HK	2,042	33.00	26.02	19.84	0.91	1.37	3.55
	中國移動	0941.HK	10,995	9.44	8.52	8.26	0.79	6.06	9.41
科技	騰訊控股	0700.HK	63,564	45.73	41.55	34.64	9.24	0.18	23.80
	小米集團	1810.HK	6,375	40.06	39.26	32.05	5.98	n.a.	14.39
	舜宇光學	2382.HK	2,128	45.11	41.47	31.19	10.82	0.42	29.20
	美團點評	3690.HK	20,020	209.16	216.47	142.60	15.06	n.a.	4.65
	阿里巴巴	9988.HK	49,877	26.41	26.56	23.32	4.41	n.a.	18.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,911	16.68	0.00	16.21	n.a.	2.50	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,079	36.20	0.00	0.00	n.a.	2.99	0.00
	電能實業	0006.HK	920	16.42	14.58	15.21	1.07	6.50	7.30

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