

鮑威爾重申貨幣寬鬆，但未緩解國債上行擔憂

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	29237	-2.15	7.37
國企指數	11326	-2.92	-8.81
上證綜合指數	3503	-2.05	8.01
滬深300指數	5281	-3.15	14.22
創業板指數	2852	-4.87	53.91
日經225指數	28930	-2.13	-5.32
道瓊斯指數	31270	0.00	-7.00
標普500指數	3820	0.00	0.86
納斯達克指數	12998	0.00	17.50
羅素2000指數	2208	0.00	-10.06
德國DAX指數	14080	0.00	-3.22
法國CAC指數	5830	0.00	-17.05
富時100指數	6675	0.00	-18.71
俄羅斯指數	3416	0.00	-4.18
預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.84	1.39	1.73
國企指數	15.24	1.52	1.51
上證綜合指數	16.18	1.56	1.98
MSCI中國指數	17.08	1.77	1.72
道瓊斯指數	30.16	6.36	1.63
波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	26.67	10.66	74.89
VHSI指數	23.90	4.00	52.34
商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1415	0.32	7.60
LME銅連續	8908	-2.13	14.70
COMEX黃金連續	1700	-0.88	-10.19
COMEX白銀連續	25.43	-3.50	-3.41
ICE布油	66.74	4.17	28.84
利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.73	-0.68	101.39
10年期美國國債	1.48	-0.34	61.46
5年期中國國債	3.07	0.37	4.69
10年期中國國債	3.30	0.08	4.09

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：**對當前行情持謹慎的態度。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。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。2020年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。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
 - **港股：**短期受美股回調、印花稅提升預期等因素影響，存在一定回調風險。但長期依然看多低估值藍籌、互聯網、科技等新興板塊。
 - **美股：**2月26日美國眾議院投票通過了美國總統拜登提出的1.9萬億美元新一輪經濟救助計劃。隨著經濟復蘇，上游行將收益。當前美國國債收益率抬升，市場擔憂隨著就業和通脹的不斷接近目標，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：

- 鮑威爾表示美聯儲將維持超低利率，直到實現就業和通脹目標，並將繼續大量購買資產，直到“取得進一步實質性進展”。(1) 鮑威爾認為目前經濟距離實現最大就業和平均通脹率2%的目標還有很長的路要走。他預計需要“一段時間”才能滿足考慮加息的條件，但他拒絕就預期的時間框架提供更具體的信息。(2) 與此同時，樂觀的經濟預測推高了長期借貸成本，這可能會使美聯儲維持低利率以支持經濟復蘇的努力複雜化。(3) 被問及近期債券收益率飆升時，鮑威爾表示，“這是一件值得注意的事情，引起了我的注意”。鮑威爾認為今年勞動力市場達到美聯儲的就業最大化目標的可能性很小，但他不太清楚今年經濟是否會有足夠的改善，以便美聯儲開始減少債券購買。
- 美國至2月27日當周初請失業金人數為74.5萬人，預期75萬人，前值73萬人。
- 歐元區1月失業率8.1%，預期8.3%，前值為8.3%；歐元區1月零售銷售環比降5.9%，預期降1.1%，前值升2%。
- 澳大利亞1月商品及服務貿易帳順差101.42億澳元，預期順差65億澳元，前值順差67.85億澳元。澳大利亞1月出口環比增6%，預期增4%，前值增3%；進口環比減2%，預期減4%，前值減2%。

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
03/05	美國	3月05日天然氣鑽機數量(部)	92.00		
03/05	美國	3月05日原油鑽機數量(部)	309.00		
03/05	美國	3月05日鑽機數量當周值(部)	402.00		
03/05	德國	1月製造業訂單指數:環比:季調(%)	(1.87)	0.80	
03/05	德國	1月製造業訂單指數:同比(%)	10.25		
03/05	中國	2月天然橡膠煙膠片進口量(噸)	16,543.11		
03/05	美國	1月商品出口額(百萬美元)	132,564.70		
03/05	美國	1月商品和服務貿易差額:季調(百萬美元)	(66,613.00)		
03/05	美國	1月商品進口額(百萬美元)	215,482.60		
03/05	美國	2月失業率:季調(%)	6.30		
03/05	美國	2月私人非農企業全部員工:平均每周工時	35.00		
03/05	美國	2月私人非農企業生產和非管理人員:平均時薪	0.10		
03/05	美國	2月新增非農就業人數:季調(千人)	49.00		
03/05	美國	2月新增非農就業人數:私人部門:季調(初值)	6.00		
03/05	美國	2月製造業平均周工時:季調(小時)	41.50		
03/05	美國	2月製造業新增就業人數:季調(千人)	(10.00)		

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	4.86	-3.76	-70.54	中聯重科	1157	11.70	0.25	-25.32
東北電氣	42	0.72	-2.17	-62.55	兗州煤業	1171	9.15	0.84	-34.84
四川成渝	107	1.87	0.00	-45.23	中國鐵建	1186	5.05	-0.97	-41.70
青島啤酒	168	62.30	-0.87	-25.78	比亞迪	1211	197.00	1.82	-10.18
江蘇寧滬	177	8.55	-1.62	-15.52	農業銀行	1288	2.94	0.36	-19.37
京城機電	187	1.74	-1.52	-65.00	新華保險	1336	30.20	1.16	-50.72
廣州廣船	317	8.70	0.00	-69.91	工商銀行	1398	5.28	0.64	-12.32
馬鞍山鋼鐵	323	2.81	-0.48	-13.79	麗珠醫藥	1513	28.45	-0.93	-31.66
上海石油化工	338	1.88	1.76	-53.25	中國中冶	1618	1.98	0.76	-43.65
鞍鋼股份	347	4.25	0.00	-3.35	中國中車	1766	3.61	1.49	-51.01
江西銅業	358	17.28	0.86	-38.67	廣發證券	1776	11.00	2.21	-36.67
中國石油化工	386	4.33	-0.58	-11.93	中國交通建設	1800	3.91	1.14	-49.73
中國中鐵	390	4.07	0.64	-36.71	晨鳴紙業	1812	6.70	-1.65	-41.69
廣深鐵路	525	1.50	-0.68	-38.01	中煤能源	1898	3.32	1.06	-41.99
深圳高速	548	7.39	-0.56	-21.59	中國遠洋	1919	8.34	6.46	-30.11
南京熊貓電子	553	4.50	-0.60	-37.82	民生銀行	1988	4.72	0.00	-18.16
鄭煤機	564	14.32	4.57	-9.05	金隅股份	2009	1.63	1.83	-49.30
山東墨龍	568	2.20	0.00	-46.47	中集集團	2039	11.66	-2.21	-25.84
北京北辰實業	588	1.52	0.00	-39.93	複星醫藥	2196	34.95	4.37	-25.92
中國東方航空	670	3.69	0.00	-32.12	萬科企業	2202	32.60	1.64	-9.74
山東新華製藥	719	22.60	5.15	145.26	金風科技	2208	14.90	1.46	-6.93
中國國航	753	6.80	1.04	-26.47	廣汽集團	2238	7.13	7.36	-38.66
中興通訊	763	20.55	4.76	-41.20	中國平安	2318	97.60	0.36	2.36
中國石油	857	2.84	-0.37	-40.64	長城汽車	2333	20.95	0.75	-37.65
白雲山	874	19.70	1.99	-39.48	濰柴動力	2338	22.50	0.82	-6.11
東江環保	895	5.70	0.21	-39.09	中國鋁業	2600	3.93	1.48	-18.04
華能國際電力	902	2.63	-1.20	-44.64	中國太保	2601	37.00	1.32	-25.80
安徽海螺水泥	914	50.75	2.36	-13.79	上海醫藥	2607	14.46	1.91	-33.94
海信科龍	921	12.52	4.55	-25.40	中國人壽	2628	16.40	1.55	-56.52
建設銀行	939	6.38	-0.34	-22.49	上海電氣	2727	2.84	0.00	-52.66
大唐發電	991	1.17	0.00	-55.69	中海集運	2866	1.24	0.00	-55.99
安徽皖通高速	995	4.97	0.00	-28.37	大連港	2880	0.87	0.00	-55.26
中信銀行	998	3.73	0.89	-35.33	中海油田	2883	8.62	-1.42	-54.24
儀征化纖	1033	0.77	0.00	-66.00	紫金礦業	2899	10.72	0.64	-15.26
重慶鋼鐵	1053	1.38	3.70	-24.30	交通銀行	3328	4.47	0.46	-12.24
中國南方航空	1055	5.60	0.56	-19.16	福耀玻璃	3606	48.10	5.96	-11.70
浙江世寶	1057	1.67	2.30	-72.11	招商銀行	3968	62.40	1.78	7.78
天津創業環保	1065	3.24	-0.40	-53.01	中國銀行	3988	2.78	0.38	-23.06
華電國際電力	1071	2.18	1.32	-40.57	洛陽鉬業	3993	5.77	2.53	-18.02
東方電氣	1072	6.83	16.47	-48.10	中信證券	6030	16.42	4.30	-40.10
中國神華	1088	14.96	-0.15	-25.19	中國光大銀行	6818	3.37	-0.34	-26.50
洛陽玻璃	1108	6.90	1.83	-65.97	海通證券	6837	7.19	4.42	-45.64
中海發展	1138	3.39	1.15	-52.65	華泰證券	6886	11.56	2.49	-38.20

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	2,420	34.13	28.21	18.95	3.18	0.95	11.65
	比亞迪	1211.HK	6,114	154.98	96.23	74.67	7.60	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,135	12.28	8.80	6.98	0.72	2.77	8.90
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,642	31.91	0.00	18.22	n.a.	0.00	0.00
	建設銀行	0939.HK	16,195	5.76	5.38	5.03	0.59	5.48	11.05
	農業銀行	1288.HK	13,523	4.71	4.47	4.26	0.44	6.77	9.80
	工商銀行	1398.HK	22,184	5.81	5.49	5.16	0.59	5.44	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,580	4.31	4.09	3.96	0.37	7.53	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	12,077	28.40	30.40	22.27	2.42	1.28	8.70
	中國平安	2318.HK	18,467	10.49	0.00	9.55	n.a.	0.92	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,736	8.62	7.28	6.49	0.91	4.88	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	6,124	53.23	0.00	42.81	n.a.	0.77	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,624	8.18	7.33	6.34	0.56	3.93	8.30
	中信證券	6030.HK	3,539	12.98	11.62	9.49	0.96	3.05	8.90
房地產	新鴻基	0016.HK	3,451	15.92	11.25	10.70	0.59	3.11	5.14
	中國海外	0688.HK	2,080	4.65	4.01	3.58	0.55	5.37	13.20
	領展	0823.HK	1,469	-5.25	25.95	25.08	n.a.	4.03	0.00
	長實集團	1113.HK	1,705	8.37	0.00	0.00	n.a.	4.16	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,069	4.97	3.68	3.22	0.91	6.42	24.35
	萬科企業	2202.HK	4,425	8.22	7.14	6.35	1.36	3.43	19.10
	中國恒大	3333.HK	2,055	21.08	0.00	0.00	n.a.	4.51	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,198	12.22	12.44	10.58	n.a.	6.64	4.70
	中石油	0857.HK	8,998	24.69	21.81	23.09	n.a.	5.99	1.60
	中海油	0883.HK	4,058	9.01	13.50	7.74	0.75	7.15	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	441	25.27	16.54	11.64	0.62	1.46	3.80
	江西銅業	0358.HK	874	27.60	16.49	9.91	0.90	0.63	5.47
	海螺水泥	0914.HK	3,212	6.84	6.44	6.36	1.37	4.29	22.90
	中國神華	1088.HK	4,084	6.87	6.13	6.29	0.69	9.22	11.18
	中國鋁業	2600.HK	835	215.93	72.75	59.44	1.01	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,322	41.01	35.39	21.45	4.14	1.02	11.95
	洛陽鉬業	3993.HK	1,575	49.28	44.36	29.07	2.44	0.82	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,591	16.47	3.52	3.18	0.30	4.54	10.55
	中國鐵建	0003.HK	1,185	3.15	2.67	2.38	0.25	4.55	9.20
	中國中車	1766.HK	2,102	8.95	7.82	6.98	0.61	4.16	7.50
	中國交建	1800.HK	1,163	3.58	2.93	2.81	0.22	6.53	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	705	15.54	14.18	13.53	3.81	5.68	26.45
	萬洲國際	0288.HK	1,035	11.01	10.33	8.62	1.39	4.48	14.05
	華潤啤酒	0291.HK	1,861	111.81	69.40	45.35	7.26	0.33	10.30
	康師傅	0322.HK	917	19.90	18.85	18.73	3.57	4.03	19.60
	恒安國際	1044.HK	630	13.41	11.19	10.63	2.67	5.12	24.90
	百威亞太	1876.HK	3,006	75.44	0.00	37.71	n.a.	0.90	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,567	44.19	38.80	26.58	4.01	0.49	10.70
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,006	20.78	18.48	15.88	3.79	1.93	21.79
	國藥控股	1099.HK	548	8.11	6.57	5.91	0.84	3.42	13.70
	中生製藥	1177.HK	1,599	61.06	50.64	41.69	3.72	0.79	8.29
	複星醫藥	2196.HK	1,221	21.06	24.74	17.04	2.17	1.23	9.15
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,225	35.84	38.95	32.17	7.40	0.44	19.95
	中升控股	0881.HK	1,055	20.45	16.75	13.42	3.38	0.97	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	75.36	0.00	12.28	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	204	-2.49	-2.18	32.63	3.50	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,176	-169.83	-1,068.78	51.00	4.27	n.a.	-0.70
	周大福	1929.HK	1,128	31.33	25.81	21.33	4.08	2.48	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,233	63.12	51.55	35.11	11.20	0.48	23.20
	高鑫零售	6808.HK	648	18.98	0.00	19.53	n.a.	2.21	0.00
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	3,193	-80.37	0.00	42.64	n.a.	0.61	0.00
	永利澳門	1128.HK	810	-48.29	-11.45	-296.38	-14.67	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	3,067	-25.97	0.00	53.22	n.a.	n.a.	0.00
電訊	中國電信	0728.HK	2,209	9.82	8.72	8.28	0.51	4.58	5.87
	中國聯通	0762.HK	1,573	11.65	10.35	9.06	0.40	3.15	3.86
	中國鐵塔	0788.HK	2,059	33.28	26.26	20.02	0.91	1.36	3.55
	中國移動	0941.HK	11,262	9.67	8.73	8.47	0.81	5.91	9.40
科技	騰訊控股	0700.HK	66,202	47.63	43.30	36.09	9.62	0.17	23.80
	小米集團	1810.HK	6,400	40.22	39.43	32.19	6.01	n.a.	14.39
	舜宇光學	2382.HK	2,091	44.32	40.76	30.66	10.63	0.42	29.20
	美團點評	3690.HK	20,021	209.16	225.58	169.04	15.07	n.a.	4.65
	阿里巴巴	9988.HK	48,761	25.82	25.98	22.81	4.31	n.a.	18.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,887	16.47	0.00	16.07	n.a.	4.15	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,054	35.77	0.00	0.00	n.a.	3.03	0.00
	電能實業	0006.HK	925	16.52	14.67	15.30	1.07	6.46	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