

美聯儲會議：若通脹持續攀升，則貨幣政策調整更快

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	24686	0.14	-9.35
國企指數	8795	-0.37	-8.81
上證綜合指數	3593	0.10	8.01
滬深300指數	4917	0.07	14.22
創業板指數	3479	-0.40	53.91
日經225指數	29303	-1.58	-5.32
道瓊斯指數	35804	-0.03	-7.00
標普500指數	4701	0.23	0.86
納斯達克指數	15845	0.44	17.50
羅素2000指數	2331	0.15	-10.06
德國DAX指數	15878	-0.37	-3.22
法國CAC指數	7042	-0.03	-17.05
富時100指數	7286	0.27	-18.71
俄羅斯指數	3951	-0.25	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.69	1.09	2.46
國企指數	10.06	1.10	2.04
上證綜合指數	13.66	1.52	2.01
MSCI中國指數	13.00	1.53	2.11
道瓊斯指數	25.57	7.08	1.40

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	19.38	1.10	74.89
VHSI指數	20.03	-2.10	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1267	-0.51	-3.71
LME銅連續	9835	1.28	26.64
COMEX黃金連續	1784	0.03	-5.75
COMEX白銀連續	23.50	0.26	-10.77
ICE布油	81.05	-1.53	56.47

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	272.30
10年期美國國債	0.00	0.00	82.97
5年期中國國債	2.71	-0.44	-7.67
10年期中國國債	2.89	-0.32	-8.72

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、估值過高板塊的回檔風險。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。當前全球上游漲價對中下游企業帶來壓力，看好具備成本轉嫁能力的行業及其龍頭，如金融、能源、品牌消費等板塊中的龍頭公司。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，並注重精準導向。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：**受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- **美股：**存在一定回調風險。7月蘋果、微軟等美股巨頭公布中報，並表達了對後續增速放緩的可能性。議息會議上，儘管美聯儲重申寬鬆，但認為經濟復蘇已經取得部分進展，只是尚未達到“實質性進一步”改善的標準。Taper釋放信號又近一步。2021年9月美國眾議院民主黨公佈加稅方案，擬將把企業最高稅率從21%上調到26.5%，為近年來美國最大幅度的增稅。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恆強，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，處在經濟順週期的階段。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雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，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：2021年1-9月全球新能源車銷量396萬台，增速140%。2021年1-9月我國新能源車銷量215.7萬輛，增速185.3%。儘管短期存在缺芯、供應鏈阻礙等問題，但行業需求依然較為旺盛。未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。

關鍵資訊：

- 國務院常務會議確定深入推進跨省异地就醫費用直接結算措施，進一步便利群眾就近看病用藥。
- 交通運輸部：10月全國港口貨物吞吐量132137萬噸，同比降0.5%；集裝箱吞吐量2452萬TEU，降0.4%。1-10月貨物吞吐量1286974萬噸，同比增7.8%；集裝箱吞吐量23548萬TEU，增8.4%。
- 美聯儲會議紀要顯示，美聯儲官員在11月會議上討論了通脹擔憂和縮減購債規模的問題。雖然，與會者普遍認為，目前的高通脹水平在很大程度上反映了可能是暫時的因素，但同時認為，通脹壓力消退所需的時間可能比他們此前估計的要長。同時，許多與會者表示，美聯儲可能需要提前加息。而部分與會者建議，有理由將每月淨資產購買規模減少逾150億美元，以便委員會能夠更好地調整聯邦基金目標區間。
- 美國第三季度實際GDP年化季環比修正值為升2.1%，預期升2.2%，初值升2.0%。
- 美國10月耐用品訂單環比下降0.5%，預期升0.2%，前值由降0.3%修正為降0.4%；實際個人消費支出修正值環比升1.7%，預期升1.6%，初值升1.6%。
- 美國11月20日當周初請失業金人數19.9萬人，創2019年以來新低，預期26萬人，前值由26.8萬人修正為27萬人；續請失業金人數204.9萬人，預期203萬人，前值208萬人。
- 美國10月核心PCE物價指數同比升4.1%，創1991年來新高，預期升4.1%，前值升3.6%；環比升0.4%，預期升0.4%，前值升0.2%。
- 美國11月密歇根大學消費者信心指數終值67.4，預期66.9，前值66.8；11月密歇根大學消費者現況指數終值73.6，前值73.2；11月密歇根大學消費者預期指數終值63.5，前值62.8。

風險提示：

以上投研要點 行業分析是基於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訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要數據

日期	國家	指數	前值	預測	今值
11/25	中國	10月螺紋鋼產量(萬噸)	1,769.80	-	1,891.70
11/25	美國	11月24日天然氣鑽機數量(部)	102.00	-	102.00
11/25	美國	11月24日原油鑽機數量(部)	461.00	-	467.00
11/25	美國	11月19日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)	16,585.00	-	17,905.00
11/25	美國	11月19日商業原油庫存量(千桶)	433,003.00	-	434,020.00
11/25	美國	11月19日原油產量:DOE(千桶/日)	11,400.00	-	11,500.00
11/25	美國	11月19日原油和石油產品庫存量(千桶)	1,830,012.00	-	1,822,392.00
11/25	中國香港	10月中國香港:進口貨值:同比(%)	23.50	-	-
11/25	中國香港	10月中國香港:整體出口貨值:同比(%)	16.50	-	-
11/25	德國	第三季度GDP總量:季調(百萬歐元)	868,675.00	-	-

資料來源: 彭博、西證證券經紀

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	3.65	-2.93	-73.29	中联重科	1157	5.27	0.25	-32.82
东北电气	42	0.64	-2.17	-69.02	兖州煤业	1171	12.80	0.84	-53.83
四川成渝	107	1.82	0.00	-52.94	中国铁建	1186	4.99	-0.97	-38.89
青岛啤酒	168	67.45	-0.87	-40.44	比亚迪	1211	313.80	1.82	-6.33
江苏宁沪	177	7.82	-1.62	-16.24	农业银行	1288	2.64	0.36	-18.73
京城机电	187	2.53	-1.52	-73.98	新华保险	1336	21.85	1.16	-49.47
广州广船	317	6.84	0.00	-69.06	工商银行	1398	4.26	0.64	-16.91
马鞍山钢铁	323	2.87	-0.48	-30.92	丽珠医药	1513	25.60	-0.93	-36.45
上海石油化工	338	1.90	1.76	-64.17	中国中冶	1618	2.03	0.76	-52.03
鞍钢股份	347	3.72	0.00	-10.46	中国中车	1766	3.73	1.49	-44.48
江西铜业	358	13.36	0.86	-48.85	广发证券	1776	13.80	2.21	-46.49
中国石油化工	386	3.71	-0.58	-19.28	中国交通建设	1800	4.16	1.14	-47.41
中国中铁	390	3.86	0.64	-35.42	晨鸣纸业	1812	3.71	-1.65	-52.91
广深铁路	525	1.32	-0.68	-42.01	中煤能源	1898	4.26	1.06	-38.61
深圳高速	548	7.63	-0.56	-31.29	中国远洋	1919	11.66	6.46	-29.60
南京熊猫电子	553	4.12	-0.60	-59.99	民生银行	1988	3.11	0.00	-28.01
郑煤机	564	9.32	4.57	-40.76	金隅股份	2009	1.20	1.83	-59.92
山东墨龙	568	3.54	0.00	-24.44	中集集团	2039	14.60	-2.21	-21.35
北京北辰实业	588	1.19	0.00	-52.76	复星医药	2196	38.90	4.37	-32.49
中国东方航空	670	2.95	0.00	-45.18	万科企业	2202	19.02	1.64	-10.81
山东新华制药	719	18.80	5.15	119.55	金风科技	2208	17.06	1.46	-13.74
中国国航	753	5.55	1.04	-40.20	广汽集团	2238	8.11	7.36	-54.18
中兴通讯	763	22.45	4.76	-37.77	中国平安	2318	57.15	0.36	3.97
中国石油	857	3.57	-0.37	-34.73	长城汽车	2333	36.15	0.75	-46.66
白云山	874	18.92	1.99	-41.20	潍柴动力	2338	14.38	0.82	-19.41
东江环保	895	3.51	0.21	-55.07	中国铝业	2600	4.00	1.48	-32.96
华能国际电力	902	3.31	-1.20	-49.65	中国太保	2601	24.20	1.32	-21.21
安徽海螺水泥	914	37.70	2.36	-8.72	上海医药	2607	14.12	1.91	-30.55
海信科龙	921	8.12	4.55	-39.06	中国人寿	2628	13.70	1.55	-58.05
建设银行	939	5.20	-0.34	-19.13	上海电气	2727	2.30	0.00	-57.34
大唐发电	991	1.25	0.00	-56.49	中海集运	2866	1.45	0.00	-57.94
安徽皖通高速	995	6.08	0.00	-18.60	大连港	2880	0.71	0.00	-62.20
中信银行	998	3.45	0.89	-30.61	中海油田	2883	6.49	-1.42	-58.43
仪征化纤	1033	0.67	0.00	-71.66	紫金矿业	2899	10.50	0.64	-8.97
重庆钢铁	1053	1.35	3.70	-40.69	交通银行	3328	4.77	0.46	-6.76
中国南方航空	1055	4.73	0.56	-35.14	福耀玻璃	3606	44.65	5.96	-14.55
浙江世宝	1057	1.97	2.30	-70.23	招商银行	3968	63.40	1.78	10.90
天津创业环保	1065	3.59	-0.40	-48.43	中国银行	3988	2.78	0.38	-18.31
华电国际电力	1071	2.46	1.32	-37.46	洛阳钼业	3993	4.70	2.53	-28.39
东方电气	1072	11.80	19.31	-45.09	中信证券	6030	18.64	4.30	-30.26
中国神华	1088	16.96	-0.15	-23.86	中国光大银行	6818	2.79	-0.34	-24.85
洛阳玻璃	1108	14.10	1.83	-53.22	海通证券	6837	6.74	4.42	-49.88
中海发展	1138	3.03	1.15	-52.39	华泰证券	6886	11.60	2.49	-35.19

数据源：彭博、西证证券经纪

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	歷史	經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
					1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,490	38.24	28.38	19.36	2.90	0.79	10.00
	比亞迪	1211.HK	10,150	249.74	155.89	91.84	10.15	0.05	6.45
	廣汽集團	2238.HK	1,669	11.20	9.28	7.30	0.76	2.96	8.10
銀行	滙豐控股	0005.HK	9,541	10.77	9.39	9.61	0.67	0.48	8.83
	建設銀行	0939.HK	13,183	3.71	3.59	3.36	0.43	7.52	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,257	3.38	3.25	3.00	0.37	8.50	10.88
	工商銀行	1398.HK	18,953	3.83	3.61	3.34	0.43	7.51	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,241	3.43	3.16	2.91	0.35	8.55	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	10,597	19.99	20.34	17.99	2.03	1.58	9.59
	中國平安	2318.HK	10,828	7.15	6.75	5.37	1.00	4.77	14.80
	中國人壽	2628.HK	8,526	6.26	4.95	4.10	0.59	5.61	11.31
金融服務	港交所	0388.HK	5,743	44.92	41.49	35.06	10.92	2.02	27.21
	國泰君安	2611.HK	1,740	5.98	5.28	4.66	0.52	6.25	10.15
	中信證券	6030.HK	3,566	10.09	9.70	7.54	1.02	2.15	11.30
房地產	新鴻基	0016.HK	2,896	10.85	0.00	8.60	n.a.	4.95	0.00
	中國海外	0688.HK	2,060	3.88	3.67	3.36	0.49	6.27	13.50
	領展	0823.HK	1,479	12.79	9.95	13.27	0.84	4.34	8.85
	長實集團	1113.HK	1,740	9.49	0.00	0.00	n.a.	3.96	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,623	3.76	3.47	3.11	0.49	7.63	18.66
	萬科企業	2202.HK	2,650	4.80	4.69	4.55	0.71	7.85	14.40
	中國恒大	3333.HK	368	1.93	0.00	0.00	n.a.	6.55	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,794	5.39	7.39	6.35	0.48	7.82	6.60
	中石油	0857.HK	10,528	6.47	0.00	0.00	n.a.	7.36	0.00
	中海油	0883.HK	3,549	6.17	4.25	3.80	0.60	6.92	14.70
資源	鞍鋼股份	0347.HK	419	3.58	2.63	2.98	0.45	2.72	18.60
	江西銅業	0358.HK	784	7.41	6.02	5.79	0.58	0.91	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,313	5.07	5.44	5.43	0.91	6.80	17.60
	中國神華	1088.HK	4,627	6.30	0.00	0.00	n.a.	12.72	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,019	10.63	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,224	17.40	14.68	10.27	3.12	1.38	22.09
	洛陽鉬業	3993.HK	1,465	19.77	16.58	14.66	1.98	0.85	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,506	19.31	2.71	2.42	0.28	5.61	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,140	2.42	2.18	1.97	0.20	5.53	9.35
	中國中車	1766.HK	1,967	8.11	7.47	6.78	0.59	4.83	8.00
	中國交建	1800.HK	1,210	2.83	0.00	0.00	n.a.	5.15	0.00

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	754	15.32	14.20	13.28	3.84	2.63	27.10
	萬洲國際	0288.HK	666	7.37	7.66	5.97	0.82	3.88	10.65
	華潤啤酒	0291.HK	2,144	41.44	41.35	38.77	7.17	0.72	18.90
	康師傅	0322.HK	859	19.23	18.28	16.63	3.41	9.14	18.75
	恒安國際	1044.HK	462	9.16	9.67	9.21	1.76	7.02	18.80
	百威亞太	1876.HK	2,768	41.26	37.67	31.40	3.08	1.05	8.30
	蒙牛乳業	2319.HK	1,795	28.39	27.52	22.66	3.82	0.72	14.24
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	976	13.59	13.95	12.25	2.98	2.09	21.81
	國藥控股	1099.HK	573	6.02	5.88	5.26	0.76	3.76	13.45
	中生製藥	1177.HK	1,061	8.82	8.32	15.04	3.33	1.42	42.90
	複星醫藥	2196.HK	1,494	17.49	18.39	15.35	1.92	1.34	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	3,025	39.25	36.28	30.33	1.55	1.01	23.90
	中升控股	0881.HK	1,590	19.06	17.69	13.91	3.92	0.84	23.80
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	73	12.55	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	252	-9.48	-36.32	16.92	5.92	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,397	67.69	74.88	45.61	5.35	0.06	7.20
	周大福	1929.HK	1,524	20.66	21.92	18.59	4.47	2.62	20.40
	安踏體育	2020.HK	3,555	40.28	37.32	29.08	9.49	0.81	26.70
	高鑫零售	6808.HK	318	9.27	0.00	0.00	n.a.	3.90	0.00
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,128	-1,253.40	116.45	24.58	3.11	n.a.	2.10
	永利澳門	1128.HK	410	-7.51	-10.45	0.00	-26.71	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,679	-18.21	-30.54	36.28	19.65	n.a.	-28.40
電訊	中國電信	0728.HK	4,428	7.90	8.11	7.33	0.51	4.73	6.60
	中國聯通	0762.HK	1,227	7.00	6.98	6.39	0.30	8.54	4.30
	中國鐵塔	0788.HK	1,778	21.42	18.82	15.17	0.76	2.66	4.05
	中國移動	0941.HK	9,705	7.26	6.91	6.37	0.66	7.15	9.64
科技	騰訊控股	0700.HK	45,308	19.95	23.19	20.95	4.33	0.34	18.30
	小米集團	1810.HK	4,812	15.62	16.19	14.42	2.66	n.a.	17.55
	舜宇光學	2382.HK	2,564	36.72	35.93	29.37	9.82	0.45	28.60
	美團點評	3690.HK	16,773	-338.11	-81.41	-264.44	12.79	n.a.	-17.74
	阿裡巴巴	9988.HK	28,584	19.13	17.98	15.09	2.18	n.a.	12.80
公用事業	中電控股	0002.HK	1,943	19.31	19.20	16.17	1.51	4.03	8.90
	中華煤氣	0003.HK	2,224	29.50	26.34	24.43	3.22	2.94	12.40
	電能實業	0006.HK	1,022	16.03	17.88	15.93	1.21	5.89	6.80

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，公司絕對收益率介於 20% 與 50% 之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20% 與 50% 之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於 -20% 與 20% 之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於 -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。本研究報告并無願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，包括但不限於企業融資業務關係。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爲或不作爲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，任何人不得爲任何目的複製、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