

## 投資者期待美國新一輪財政刺激方案進展，美股大漲

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	23476	1.04	-16.72
國企指數	9383	0.87	-8.81
上證綜合指數	3218	-0.06	8.01
滬深300指數	4582	0.26	14.22
創業板指數	2521	-0.75	53.91
日經225指數	23512	1.32	-5.32
道瓊斯指數	27584	1.51	-7.00
標普500指數	3352	1.61	0.86
納斯達克指數	11118	1.87	17.50
羅素2000指數	1510	2.40	-10.06
德國DAX指數	12469	0.00	-3.22
法國CAC指數	4843	2.40	-17.05
富時100指數	5928	1.46	-18.71
俄羅斯指數	2897	0.00	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	13.61	1.15	2.33
國企指數	11.17	1.14	2.04
上證綜合指數	15.38	1.46	2.18
MSCI中國指數	14.09	1.43	2.15
道瓊斯指數	26.88	5.96	1.81

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	26.38	-7.47	74.89
VHSI指數	23.53	0.17	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1003	0.00	6.31
LME銅連續	6545	0.00	6.01
COMEX黃金連續	1858	0.00	22.26
COMEX白銀連續	23.02	0.00	29.11
ICE布油	42.41	0.00	-35.74

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.27	1.50	-83.99
10年期美國國債	0.66	0.15	-65.66
5年期中國國債	2.95	0.85	2.25
10年期中國國債	3.14	0.00	-0.23

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。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。未來政策邊際變化視乎海外疫情走向，及國內經濟恢復情況。隨著大選的臨近，特朗普面臨的壓力越大，做出超預期、激進動作可能性越大。中印衝突再起，但不認為會有較大升級的可能。近期台海局勢緊張，市場風險增加。

當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。蘋果產業鏈受政治禁令影響可能存在一定風險。出口占比大的板塊可能隨著國際關係的變化會有一定起伏。

- **港股：**短期可能受美股調整影響。看多低估值藍籌板塊，但應警惕美股震蕩對香港市場短期帶來波動。當前港股估值水平較低，主要為結構性行情，科技等板塊漲幅較大，能否持續仍需觀察。
- **美股：**當前存在調整風險。9月16日美聯儲議息會議如期將利率維持在0%-0.25%不變，靴子落地。隨後9月17日我們提示美股調整風險。後期政策將與復蘇微妙權衡。美股局部板塊前期估值泡沫較大，存在一定的調整風險。

### 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。短期看中美博弈加劇，海外收入占比較大的面板公司可能存在一定風險。
- **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。
- **光伏產業鏈：**景氣復蘇確定性較強。光伏行業四季度以

後價格上漲。多晶矽、單晶矽目前價格已回升。

- 玻璃業鏈：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：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，長期看好行業發展。

#### 關鍵資訊：

- 2020年美國總統大選首場辯論將於當地時間9月29日晚間9點舉行，地點在俄亥俄州克利夫蘭的凱斯西儲大學。
- 美國眾議院議長南希·佩洛西上周日與美國財政部長史蒂文·姆努欽進行了簡短交談。她表示，另一個冠狀病毒刺激計劃的出臺“依舊可能”。該計劃耗資約2.4萬億美元，比最初的提議少了大約1萬億美元，但高于特朗普政府所透露的接受門檻。
- 中國海事局網站最新發布航行警告，9月28日起黃海南部、東海和渤海的部分海域、南海西沙群島有關海域執行軍事任務，船隻禁止駛入。
- 中國中共中央政治局昨日召開會議，決定中共第十九屆中央委員會第五次全體會議于10月26日至29日在北京召開。會議并研究制定國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標重大問題。

#### 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
09/29	中國	8月服務貿易差額:當月值(億美元)	-107.59		
09/29	歐盟	9月歐盟:經濟景氣指數:季調	86.9		
09/29	歐盟	9月歐元區:服務業信心指數:季調	-17	-15.3	
09/29	歐盟	9月歐元區:工業信心指數:季調	-13	-9.50	
09/29	歐盟	9月歐元區:經濟景氣指數:季調	88	89.5	
09/29	歐盟	9月歐元區:消費者信心指數:季調	-15	-13.9	-13.9

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	2.64	0.76	-77.24	中聯重科	1157	7.25	0.25	-18.49
東北電氣	42	0.50	-2.17	-72.85	兗州煤業	1171	5.81	0.84	-45.45
四川成渝	107	1.80	0.00	-54.62	中國鐵建	1186	5.44	-0.97	-41.11
青島啤酒	168	61.80	-0.87	-21.76	比亞迪	1211	104.90	1.82	-10.77
江蘇寧滬	177	7.68	-1.62	-26.83	農業銀行	1288	2.48	0.36	-29.64
京城機電	187	1.31	-1.52	-69.75	新華保險	1336	29.05	1.16	-58.59
廣州廣船	317	7.97	0.00	-73.90	工商銀行	1398	4.05	0.64	-25.80
馬鞍山鋼鐵	323	1.79	-0.48	-39.55	麗珠醫藥	1513	33.85	-0.93	-35.61
上海石油化工	338	1.38	1.76	-62.15	中國中冶	1618	1.24	0.76	-58.59
鞍鋼股份	347	2.08	0.00	-27.31	中國中車	1766	3.12	1.49	-48.56
江西銅業	358	8.80	0.86	-44.84	廣發證券	1776	9.88	2.21	-43.80
中國石油化工	386	3.14	-0.58	-26.94	中國交通建設	1800	4.14	1.14	-50.04
中國中鐵	390	3.72	0.64	-38.00	晨鳴紙業	1812	3.36	-1.65	-41.96
廣深鐵路	525	1.32	-0.68	-48.94	中煤能源	1898	1.90	1.06	-56.90
深圳高速	548	6.87	-0.56	-28.12	中國遠洋	1919	3.65	6.46	-41.94
南京熊貓電子	553	4.78	-0.60	-42.77	民生銀行	1988	4.16	0.00	-29.36
鄭煤機	564	7.75	4.57	-23.92	金隅股份	2009	1.46	1.83	-57.10
山東墨龍	568	0.68	0.00	-82.57	中集集團	2039	8.39	-2.21	-15.25
北京北辰實業	588	1.50	0.00	-47.58	複星醫藥	2196	32.00	4.37	-42.71
中國東方航空	670	3.33	0.00	-39.36	萬科企業	2202	23.85	1.64	-23.99
山東新華製藥	719	15.42	5.15	49.10	金風科技	2208	6.67	1.46	-39.33
中國國航	753	5.03	1.04	-36.59	廣汽集團	2238	6.32	7.36	-40.29
中興通訊	763	17.76	4.76	-50.68	中國平安	2318	80.10	0.36	-7.00
中國石油	857	2.37	-0.37	-47.68	長城汽車	2333	9.60	0.75	-52.55
白雲山	874	19.00	1.99	-42.66	濰柴動力	2338	15.04	0.82	-8.95
東江環保	895	4.95	0.21	-52.74	中國鋁業	2600	1.58	1.48	-51.36
華能國際電力	902	2.98	-1.20	-49.96	中國太保	2601	22.40	1.32	-35.56
安徽海螺水泥	914	54.10	2.36	-13.00	上海醫藥	2607	12.94	1.91	-42.39
海信科龍	921	9.48	4.55	-31.19	中國人壽	2628	17.24	1.55	-65.76
建設銀行	939	5.07	-0.34	-25.87	上海電氣	2727	2.19	0.00	-60.67
大唐發電	991	0.97	0.00	-61.83	中海集運	2866	0.78	0.00	-65.56
安徽皖通高速	995	3.88	0.00	-32.98	大連港	2880	0.66	0.00	-69.83
中信銀行	998	3.01	0.89	-46.16	中海油田	2883	5.28	-1.42	-58.77
儀征化纖	1033	0.49	0.00	-75.77	紫金礦業	2899	4.92	0.64	-28.06
重慶鋼鐵	1053	0.72	3.70	-57.13	交通銀行	3328	3.82	0.46	-24.51
中國南方航空	1055	4.19	0.56	-35.83	福耀玻璃	3606	26.40	5.96	-25.82
浙江世寶	1057	0.86	2.30	-82.78	招商銀行	3968	38.05	1.78	-7.55
天津創業環保	1065	2.80	-0.40	-61.95	中國銀行	3988	2.43	0.38	-32.12
華電國際電力	1071	2.05	1.32	-49.44	洛陽鉬業	3993	2.81	2.53	-31.63
東方電氣	1072	5.88	15.91	-49.89	中信證券	6030	17.20	4.30	-48.49
中國神華	1088	13.94	-0.15	-23.90	中國光大銀行	6818	2.55	-0.34	-36.42
洛陽玻璃	1108	2.50	1.83	-83.80	海通證券	6837	6.57	4.42	-58.91
中海發展	1138	3.31	1.15	-58.22	華泰證券	6886	12.70	2.49	-44.77

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	1,497	21.12	17.05	12.84	2.11	1.54	13.00
	比亞迪	1211.HK	3,150	168.73	67.86	65.36	4.18	0.06	5.35
	廣汽集團	2238.HK	972	14.72	8.02	6.58	0.67	3.12	8.50
銀行	匯豐控股	0005.HK	6,373	-146.58	18.69	14.18	0.42	2.53	3.27
	建設銀行	0939.HK	12,863	4.70	4.27	4.06	0.49	6.90	11.70
	農業銀行	1288.HK	12,326	4.07	3.75	3.58	0.40	8.03	10.90
	工商銀行	1398.HK	18,639	4.57	4.24	4.00	0.47	7.10	11.40
	中國銀行	3988.HK	9,786	4.05	3.80	3.66	0.36	8.61	8.96
保險	友邦保險	1299.HK	9,312	21.90	22.61	16.74	1.91	1.67	9.50
	中國平安	2318.HK	15,554	11.11	9.81	7.59	1.69	2.89	17.80
	中國人壽	2628.HK	12,058	8.76	8.29	7.43	0.97	4.64	11.35
金融服務	港交所	0388.HK	4,572	48.54	42.76	37.88	9.55	1.85	23.12
	國泰君安	2611.HK	1,726	10.75	8.29	7.09	0.60	3.82	7.50
	中信證券	6030.HK	4,046	13.81	12.08	10.53	1.09	2.91	9.30
房地產	新鴻基	0016.HK	2,837	12.06	9.14	8.66	0.48	1.28	5.07
	中國海外	0688.HK	2,123	4.75	4.27	3.88	0.59	5.26	13.25
	領展	0823.HK	1,287	-7.52	18.96	16.06	0.82	4.63	5.50
	長實集團	1113.HK	1,409	6.92	0.00	0.00	n.a.	5.03	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,071	4.97	3.78	3.19	0.98	6.42	23.10
	萬科企業	2202.HK	3,588	6.40	5.55	4.93	1.05	4.68	19.00
	中國恒大	3333.HK	2,171	22.27	6.77	5.88	1.10	4.27	11.44
石油	中石化	0386.HK	5,022	98.26	19.70	8.76	0.42	6.61	2.40
	中石油	0857.HK	8,039	-31.14	-19.45	31.86	0.29	7.18	-1.20
	中海油	0883.HK	3,326	7.39	17.08	8.90	0.66	8.72	4.40
資源	鞍鋼股份	0347.HK	264	20.73	11.51	8.27	0.32	2.98	2.70
	江西銅業	0358.HK	462	15.35	19.02	14.78	0.50	1.24	2.80
	海螺水泥	0914.HK	3,259	7.61	7.18	7.12	1.56	4.03	23.12
	中國神華	1088.HK	3,579	6.69	6.26	6.50	0.68	9.89	10.70
	中國鋁業	2600.HK	499	-343.85	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	1,663	23.51	20.62	14.14	2.00	2.23	10.60
	洛陽鉬業	3993.HK	857	26.95	27.65	20.81	1.26	1.68	4.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,841.78	15.91	3.39	3.04	0.32	4.97	10.20
	中國鐵建	0003.HK	1,204.95	3.64	2.94	2.67	0.27	4.22	9.70
	中國中車	1766.HK	1,652.98	7.64	6.75	5.82	0.55	4.81	8.30
	中國交建	1800.HK	1,183.74	3.95	2.90	2.66	0.21	6.15	8.19

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	655	16.40	14.46	13.74	3.46	6.12	24.90
	萬洲國際	0288.HK	924	9.83	8.34	7.33	1.21	5.02	16.40
	華潤啤酒	0291.HK	1,525	91.63	54.85	37.04	6.41	0.41	12.40
	康師傅	0322.HK	765	16.60	17.98	16.83	3.23	4.83	18.10
	恒安國際	1044.HK	658	14.01	12.58	11.65	2.95	4.90	24.20
	百威亞太	1876.HK	3,019	81.68	55.30	33.97	3.92	0.89	7.20
	蒙牛乳業	2319.HK	1,425	40.16	38.83	26.33	3.94	0.54	10.30
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,106	24.35	21.82	18.24	4.40	1.76	21.94
	國藥控股	1099.HK	517	7.64	6.79	6.14	0.84	3.62	13.00
	中生製藥	1177.HK	1,615	59.61	45.11	37.19	4.02	0.55	9.00
	複星醫藥	2196.HK	1,331	21.28	20.60	17.58	2.09	1.34	10.70
非必須消費品	創科實業	0669.HK	1,820	35.50	33.44	28.51	6.16	1.12	19.80
	中升控股	0881.HK	1,115	21.63	18.96	15.26	3.77	0.92	21.20
	海爾電器	1169.HK	766	10.22	17.31	15.50	2.49	1.80	13.90
	利福國際	1212.HK	94	25.02	8.17	6.84	1.96	n.a.	24.80
	新秀麗	1910.HK	108	-1.56	-1.18	15.23	1.82	n.a.	-86.85
	普拉達	1913.HK	824	-119.01	-202.93	40.63	3.13	n.a.	-1.50
	周大福	1929.HK	1,028	35.44	27.62	20.69	3.72	2.33	14.00
	安踏體育	2020.HK	2,094	40.87	34.97	24.14	7.44	0.74	22.50
	高鑫零售	6808.HK	846	24.69	23.35	20.61	2.75	1.69	12.75
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,243	63.98	-203.22	20.47	3.22	0.87	-4.30
	永利澳門	1128.HK	640	-38.16	-15.16	21.53	-22.11	n.a.	43.80
	金沙中國	1928.HK	2,431	125.46	-39.97	21.19	14.20	3.29	-35.80
電訊	中國電信	0728.HK	1,886	8.38	7.89	7.61	0.46	5.36	5.80
	中國聯通	0762.HK	1,570	11.93	10.92	9.83	0.42	3.16	3.90
	中國鐵塔	0788.HK	2,306	37.26	29.36	21.85	1.07	1.21	3.65
	中國移動	0941.HK	10,248	8.80	8.50	8.22	0.78	6.50	9.55
科技	騰訊控股	0700.HK	48,489	42.60	35.92	29.19	7.57	0.24	22.10
	小米集團	1810.HK	4,874	38.29	36.58	28.67	4.81	n.a.	13.03
	舜宇光學	2382.HK	1,301	27.58	26.01	19.82	7.24	0.68	29.85
	美團點評	3690.HK	13,938	371.77	732.84	107.51	12.49	n.a.	2.60
	阿里巴巴	9988.HK	56,530	29.41	34.14	26.82	5.51	n.a.	17.90
公用事業	中電控股	0002.HK	1,841.78	15.91	15.68	14.40	1.63	4.22	10.45
	中華煤氣	0003.HK	1,986.83	34.59	0.00	0.00	n.a.	3.13	0.00
	電能實業	0006.HK	877.18	15.66	13.53	12.90	n.a.	6.81	7.60

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