

## 鲍威尔重申货币宽松，但未缓解国债上行担忧

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

### 投研要点：

#### 如市场有短期调整，不改变长期看法。

- **A股**：对当前行情持谨慎的态度。应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回调风险。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。但前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。2020年7月以来货币政策从宽货币向宽信用转变，并注重精准导向。2020年7.30政治局会议关于货币、财政政策的表述没有边际放松，甚至有所收敛。12月的中央经济工作会议明确“不急转弯”，意味着政策会收，但不会收的过快或过紧。2021年3月2日银保监会主席郭树清表述中“资产泡沫”、“贷款利率估计会回升”频现。政策对防风险的重视有所加强。
- **港股**：短期受美股回调、印花税提升预期等因素影响，存在一定回调风险。但长期依然看多低估值蓝筹、互联网、科技等新兴板块。
- **美股**：2月26日美国众议院投票通过了美国总统拜登提出的1.9万亿美元新一轮经济救助计划。随着经济复苏，上游行业将收益。当前美国国债收益率抬升，市场担忧随着就业和通胀的不断接近目标，美联储政策的转向，需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

### 行业研判：

- **面板行业**：长期看行业强者恒强，随着竞争格局的改善，龙头话语权逐步凸显。行业处于产业链中游，从日韩台发展历史看，面板行业最终都会向上游半导体行业挺进。
- **LED产业链**：行业前景良好，处在经济顺周期的阶段。下游包括显示、背光、照明等领域，应用广泛，空间广阔，部分下游细分行业具备较好的成长性。
- **玻璃产业链**：玻璃行业近期涨价放缓，长期逻辑不变。光伏玻璃受益于需求回升和单面向双面玻璃渗透率提升的过程中，依然处在量价齐升的基本面回升中，预计下半年表现良好。普通玻璃需求端70%来自地产，20%来自汽车，过去两年地产的新开工面积增速快于竣工面积增

速，预计后续竣工面积增速会回升，支撑普通玻璃需求。

- 新能源汽车板块：未来两年国内新能源汽车政策预期较为平稳。展望2021上半年，新能源车同比数据将较好，一方面主要来源于去年上半年基数较低，另一方面来自优质供给的增加，重磅车型model y和大众的id 4都在上半年开始售卖。2020年全球销量预计270万辆，2021年预计400万辆左右，同比增速40%左右。

#### 关键资讯：

- 鲍威尔表示美联储将维持超低利率，直到实现就业和通胀目标，并将继续大量购买资产，直到“取得进一步实质性进展”。(1) 鲍威尔认为目前经济距离实现最大就业和平均通胀率2%的目标还有很长的路要走。他预计需要“一段时间”才能满足考虑加息的条件，但他拒绝就预期的时间框架提供更具体的信息。(2) 与此同时，乐观的经济预测推高了长期借贷成本，这可能会使美联储维持低利率以支持经济复苏的努力复杂化。(3) 被问及近期债券收益率飙升时，鲍威尔表示，“这是一件值得注意的事情，引起了我的注意”。鲍威尔认为今年劳动力市场达到美联储的就业最大化目标的可能性很小，但他不太清楚今年经济是否会有足够的改善，以便美联储开始减少债券购买。
- 美国至2月27日当周初请失业金人数为74.5万人，预期75万人，前值73万人。
- 欧元区1月失业率8.1%，预期8.3%，前值为8.3%；欧元区1月零售销售环比降5.9%，预期降1.1%，前值升2%。
- 澳大利亚1月商品及服务贸易帐顺差101.42亿澳元，预期顺差65亿澳元，前值顺差67.85亿澳元。澳大利亚1月出口环比增6%，预期增4%，前值增3%；进口环比减2%，预期减4%，前值减2%。

#### 风险提示：

以上投研要点、行业研判是基于我们研究团队的视野范围及可靠资料来源而拟备。并非在掌握全部市场信息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧数据亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

## 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月天然橡膠烟膠片進口量(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	4.86	-3.76	-70.54	中联重科	1157	11.70	0.25	-25.32
东北电气	42	0.72	-2.17	-62.55	兖州煤业	1171	9.15	0.84	-34.84
四川成渝	107	1.87	0.00	-45.23	中国铁建	1186	5.05	-0.97	-41.70
青岛啤酒	168	62.30	-0.87	-25.78	比亚迪	1211	197.00	1.82	-10.18
江苏宁沪	177	8.55	-1.62	-15.52	农业银行	1288	2.94	0.36	-19.37
京城机电	187	1.74	-1.52	-65.00	新华保险	1336	30.20	1.16	-50.72
广州广船	317	8.70	0.00	-69.91	工商银行	1398	5.28	0.64	-12.32
马鞍山钢铁	323	2.81	-0.48	-13.79	丽珠医药	1513	28.45	-0.93	-31.66
上海石油化工	338	1.88	1.76	-53.25	中国中冶	1618	1.98	0.76	-43.65
鞍钢股份	347	4.25	0.00	-3.35	中国中车	1766	3.61	1.49	-51.01
江西铜业	358	17.28	0.86	-38.67	广发证券	1776	11.00	2.21	-36.67
中国石油化工	386	4.33	-0.58	-11.93	中国交通建设	1800	3.91	1.14	-49.73
中国中铁	390	4.07	0.64	-36.71	晨鸣纸业	1812	6.70	-1.65	-41.69
广深铁路	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	中国远洋	1919	8.34	6.46	-30.11
南京熊猫电子	553	4.50	-0.60	-37.82	民生银行	1988	4.72	0.00	-18.16
郑煤机	564	14.32	4.57	-9.05	金隅股份	2009	1.63	1.83	-49.30
山东墨龙	568	2.20	0.00	-46.47	中集集团	2039	11.66	-2.21	-25.84
北京北辰实业	588	1.52	0.00	-39.93	复星医药	2196	34.95	4.37	-25.92
中国东方航空	670	3.69	0.00	-32.12	万科企业	2202	32.60	1.64	-9.74
山东新华制药	719	22.60	5.15	145.26	金风科技	2208	14.90	1.46	-6.93
中国国航	753	6.80	1.04	-26.47	广汽集团	2238	7.13	7.36	-38.66
中兴通讯	763	20.55	4.76	-41.20	中国平安	2318	97.60	0.36	2.36
中国石油	857	2.84	-0.37	-40.64	长城汽车	2333	20.95	0.75	-37.65
白云山	874	19.70	1.99	-39.48	潍柴动力	2338	22.50	0.82	-6.11
东江环保	895	5.70	0.21	-39.09	中国铝业	2600	3.93	1.48	-18.04
华能国际电力	902	2.63	-1.20	-44.64	中国太保	2601	37.00	1.32	-25.80
安徽海螺水泥	914	50.75	2.36	-13.79	上海医药	2607	14.46	1.91	-33.94
海信科龙	921	12.52	4.55	-25.40	中国人寿	2628	16.40	1.55	-56.52
建设银行	939	6.38	-0.34	-22.49	上海电气	2727	2.84	0.00	-52.66
大唐发电	991	1.17	0.00	-55.69	中海集运	2866	1.24	0.00	-55.99
安徽皖通高速	995	4.97	0.00	-28.37	大连港	2880	0.87	0.00	-55.26
中信银行	998	3.73	0.89	-35.33	中海油田	2883	8.62	-1.42	-54.24
仪征化纤	1033	0.77	0.00	-66.00	紫金矿业	2899	10.72	0.64	-15.26
重庆钢铁	1053	1.38	3.70	-24.30	交通银行	3328	4.47	0.46	-12.24
中国南方航空	1055	5.60	0.56	-19.16	福耀玻璃	3606	48.10	5.96	-11.70
浙江世宝	1057	1.67	2.30	-72.11	招商银行	3968	62.40	1.78	7.78
天津创业环保	1065	3.24	-0.40	-53.01	中国银行	3988	2.78	0.38	-23.06
华电国际电力	1071	2.18	1.32	-40.57	洛阳钼业	3993	5.77	2.53	-18.02
东方电气	1072	6.83	16.47	-48.10	中信证券	6030	16.42	4.30	-40.10
中国神华	1088	14.96	-0.15	-25.19	中国光大银行	6818	3.37	-0.34	-26.50
洛阳玻璃	1108	6.90	1.83	-65.97	海通证券	6837	7.19	4.42	-45.64
中海发展	1138	3.39	1.15	-52.65	华泰证券	6886	11.56	2.49	-38.20

资料来源：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)	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

## 评级定义

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下

## 财务权益及商务关系披露

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益；
- (3) 西证证券经纪或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益；
- (4) 西证证券经纪或其集团在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系；
- (5) 西证证券经纪或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动；
- (6) 受雇于西证证券经纪或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

## 免责声明

本研究报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本研究报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本研究报告资料来自或编写自「西证（香港）证券经纪有限公司」（「西证证券经纪」）相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本研究报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本研究报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本研究报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与研究报告中论述的公司（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意研究报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本研究报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本研究报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本研究报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此研究报告，西证证券经纪保留一切权利。

©2020 西证（香港）证券经纪有限公司版权所有，不得翻印

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 40 楼

电话：(852) 28028838 传真：(852) 25879115 网页：www.swsc.hk