

## 中国2月社融数据超预期，M2增速回升

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	28908	0.47	6.16
國企指數	11060	0.79	-8.81
上證綜合指數	3358	-0.05	8.01
滬深300指數	5004	0.66	14.22
創業板指數	2677	1.64	53.91
日經225指數	29037	0.03	-5.32
道瓊斯指數	32297	1.46	-7.00
標普500指數	3899	0.60	0.86
納斯達克指數	13069	-0.04	17.50
羅素2000指數	2286	1.81	-10.06
德國DAX指數	14540	0.71	-3.22
法國CAC指數	5991	1.11	-17.05
富時100指數	6726	-0.07	-18.71
俄羅斯指數	3463	-0.45	-4.18
預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.68	1.38	1.81
國企指數	14.92	1.49	1.55
上證綜合指數	15.49	1.49	2.07
MSCI中國指數	16.71	1.73	1.76
道瓊斯指數	30.78	6.49	1.61
波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	24.03	-5.65	74.89
VHSI指數	24.56	-3.61	52.34
商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1441	0.00	9.58
LME銅連續	8780	0.00	13.05
COMEX黃金連續	1717	0.00	-9.32
COMEX白銀連續	26.15	0.00	-0.70
ICE布油	67.52	0.00	30.35
利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.82	0.87	125.76
10年期美國國債	1.54	1.05	68.56
5年期中國國債	3.06	0.99	4.26
10年期中國國債	3.28	0.54	3.63

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：

- 中国2月CPI同比下降0.2%，连续2个月出现负增长。据测算，去年价格变动翘尾影响约为-1.8个百分点，新涨价影响约为1.6个百分点。受去年同期基数较高影响，猪肉价格同比下降14.9%。2月PPI同比上涨1.7%，涨幅比1月扩大1.4个百分点。其中，生产资料价格上涨2.3%，涨幅扩大1.8个百分点。
- 中国2月社融、信贷增量均超预期，M2增速较快回升。央行公布数据显示，2月份，社会融资规模增量为1.71万亿元，新增规模创历年2月新高，比上年同期多8392亿元；人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增4529亿元；M2同比增长10.1%，增速分别比1月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点。
- 美国国会众议院投票通过了1.9万亿美元的经济救助计划最终版本。该计划将提交美国总统拜登签署成为法律。
- 美国2月季调后CPI环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.3%；未季调CPI同比升1.7%，创近一年来最大升幅，预期升1.7%，前值升1.4%；未季调核心CPI同比升1.3%，预期及前值均为升1.4%。
- 加拿大央行：将保持目前的政策利率水平，直到实现可持续的通胀目标，并继续实施量化宽松政策；继续以目前每周40亿加元速度实施量化宽松措施；将保持非常超前的指导，并通过量化宽松计划予以加强和补充；仍然需要特别的政策支持。

#### 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。请读者留意。

## 当天重要资料

日期	国家	指数	前值	预测	今值
03/11	美国	2月联邦政府财政赤字(盈余为负)	162,832.00		310,922.00
03/11	美国	3月05日EIA库存周报:成品汽油(千桶)(千桶)	22,482.00		20,471.00
03/11	美国	3月05日商业原油库存量(千桶)	484,605.00		498,403.00
03/11	美国	3月05日原油和石油产品库存量(千桶)	1,919,752.00		1,921,071.00
03/11	日本	2月企业商品价格指数:环比(%)	0.50		0.40
03/11	日本	2月企业商品价格指数:同比(%)	(1.47)		(0.69)
03/11	中国	2月汽车销量(辆)	2,503,168.00		
03/11	中国	3月11日甲醛开工率(%)	20.09		
03/11	中国	3月11日尿素开工率(%)	73.92		
03/11	中国	3月11日石油焦港口库存(万吨)	92.50		
03/11	中国	3月11日苯乙烯工厂库存(吨)	142,222.00		
03/11	美国	2月27日持续领取失业金人数:季调(人)	4,295,000.00		
03/11	美国	3月06日当周初次申请失业金人数:季调(人)	745,000.00		
03/11	美国	1月职位空缺数:非农:总计:季调	6,646.00		

资料来源:彭博、西证证券经纪

## 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	3.54	-0.28	-75.20	中联重科	1157	10.82	0.25	-20.83
东北电气	42	0.63	-2.17	-65.02	兖州煤业	1171	8.16	0.84	-37.15
四川成渝	107	1.85	0.00	-45.28	中国铁建	1186	4.87	-0.97	-42.38
青岛啤酒	168	62.65	-0.87	-24.14	比亚迪	1211	185.70	1.82	-5.15
江苏宁沪	177	8.77	-1.62	-15.74	农业银行	1288	3.19	0.36	-14.07
京城机电	187	1.77	-1.52	-63.34	新华保险	1336	29.50	1.16	-47.64
广州广船	317	7.78	0.00	-69.90	工商银行	1398	5.53	0.64	-7.31
马鞍山钢铁	323	2.77	-0.48	-12.34	丽珠医药	1513	27.75	-0.93	-27.68
上海石油化工	338	1.86	1.76	-51.49	中国中冶	1618	1.81	0.76	-46.46
鞍钢股份	347	3.95	0.00	-1.51	中国中车	1766	3.41	1.49	-51.85
江西铜业	358	16.44	0.86	-38.64	广发证券	1776	10.78	2.21	-37.22
中国石油化工	386	4.29	-0.58	-12.15	中国交通建设	1800	3.82	1.14	-49.89
中国中铁	390	3.94	0.64	-37.00	晨鸣纸业	1812	6.28	-1.65	-39.40
广深铁路	525	1.54	-0.68	-35.77	中煤能源	1898	3.24	1.06	-41.23
深圳高速	548	7.57	-0.56	-21.97	中国远洋	1919	7.30	6.46	-34.58
南京熊猫电子	553	4.43	-0.60	-35.85	民生银行	1988	4.70	0.00	-18.04
郑煤机	564	11.64	4.57	-16.06	金隅股份	2009	1.59	1.83	-48.97
山东墨龙	568	2.14	0.00	-43.20	中集集团	2039	11.52	-2.21	-24.88
北京北辰实业	588	1.47	0.00	-40.60	复星医药	2196	32.60	4.37	-23.96
中国东方航空	670	3.52	0.00	-35.12	万科企业	2202	30.75	1.64	-9.32
山东新华制药	719	22.90	5.15	155.88	金风科技	2208	13.92	1.46	-3.09
中国国航	753	6.40	1.04	-28.66	广汽集团	2238	7.25	7.36	-40.29
中兴通讯	763	20.10	4.76	-40.86	中国平安	2318	98.60	0.36	7.16
中国石油	857	2.96	-0.37	-38.97	长城汽车	2333	21.45	0.75	-36.82
白云山	874	19.62	1.99	-37.50	潍柴动力	2338	21.40	0.82	-4.31
东江环保	895	5.58	0.21	-37.42	中国铝业	2600	3.74	1.48	-14.74
华能国际电力	902	2.65	-1.20	-43.70	中国太保	2601	35.25	1.32	-22.94
安徽海螺水泥	914	50.35	2.36	-10.66	上海医药	2607	14.08	1.91	-32.04
海信科龙	921	11.98	4.55	-26.39	中国人寿	2628	16.50	1.55	-52.74
建设银行	939	6.43	-0.34	-19.40	上海电气	2727	2.81	0.00	-52.19
大唐发电	991	1.16	0.00	-57.15	中海集运	2866	1.19	0.00	-57.93
安徽皖通高速	995	4.86	0.00	-29.73	大连港	2880	0.87	0.00	-54.75
中信银行	998	3.76	0.89	-34.93	中海油田	2883	8.00	-1.42	-54.97
仪征化纤	1033	0.75	0.00	-66.06	紫金矿业	2899	10.44	0.64	-9.92
重庆钢铁	1053	1.26	3.70	-27.36	交通银行	3328	4.57	0.46	-11.05
中国南方航空	1055	5.17	0.56	-24.16	福耀玻璃	3606	46.15	5.96	-11.28
浙江世宝	1057	1.47	2.30	-74.51	招商银行	3968	58.80	1.78	8.06
天津创业环保	1065	3.15	-0.40	-52.95	中国银行	3988	2.89	0.38	-20.01
华电国际电力	1071	2.12	1.32	-42.55	洛阳钼业	3993	5.08	2.53	-21.00
东方电气	1072	7.00	16.25	-46.17	中信证券	6030	15.42	4.30	-41.09
中国神华	1088	14.32	-0.15	-27.88	中国光大银行	6818	3.33	-0.34	-25.21
洛阳玻璃	1108	6.44	1.83	-65.63	海通证券	6837	7.05	4.42	-45.56
中海发展	1138	3.24	1.15	-54.54	华泰证券	6886	11.38	2.49	-39.02

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	2,263	31.92	26.49	17.68	2.99	1.02	11.65
	比亞迪	1211.HK	5,530	146.09	91.13	70.72	7.20	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,175	12.48	8.99	7.13	0.73	2.72	8.90
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,890	32.73	0.00	18.68	n.a.	0.31	0.00
	建設銀行	0939.HK	16,285	5.81	5.36	5.00	0.59	5.44	11.15
	農業銀行	1288.HK	13,769	5.11	4.83	4.62	0.47	6.24	10.15
	工商銀行	1398.HK	22,158	6.08	5.62	5.29	0.62	5.20	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,634	4.48	4.27	4.13	0.39	7.24	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	12,143	28.56	31.43	22.49	2.44	1.28	8.70
	中國平安	2318.HK	18,099	10.60	0.00	9.69	n.a.	0.91	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,073	8.67	7.36	6.56	0.92	4.85	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	5,639	49.02	0.00	39.08	n.a.	1.84	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,583	7.97	7.17	6.20	0.55	4.04	8.30
	中信證券	6030.HK	3,359	12.19	10.97	8.95	0.91	3.24	8.80
房地產	新鴻基	0016.HK	3,454	15.93	11.17	10.54	n.a.	4.15	5.40
	中國海外	0688.HK	2,117	4.74	4.10	3.66	0.56	5.28	13.20
	領展	0823.HK	1,511	-5.41	26.71	25.81	n.a.	3.92	0.00
	長實集團	1113.HK	1,719	8.44	0.00	0.00	n.a.	4.12	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,060	4.95	3.68	3.22	0.91	6.45	24.35
	萬科企業	2202.HK	4,140	7.75	7.07	6.39	1.30	3.63	18.55
	中國恒大	3333.HK	1,973	20.24	0.00	0.00	n.a.	4.70	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,130	12.11	12.39	10.53	n.a.	6.70	4.70
	中石油	0857.HK	9,099	25.74	22.84	24.17	n.a.	5.75	1.60
	中海油	0883.HK	4,027	8.94	13.45	7.72	0.75	7.21	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	402	23.49	15.45	10.87	0.58	1.57	3.80
	江西銅業	0358.HK	828	26.26	15.76	9.48	0.86	0.66	5.47
	海螺水泥	0914.HK	3,087	6.79	6.42	6.34	1.36	4.33	22.90
	中國神華	1088.HK	4,017	6.57	5.89	6.05	0.66	9.69	11.18
	中國鋁業	2600.HK	767	205.49	69.55	56.83	0.96	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,067	39.94	34.62	20.98	4.05	1.05	11.95
	洛陽鉬業	3993.HK	1,426	43.38	39.23	25.71	2.15	0.93	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,540	16.25	3.42	3.09	0.29	4.69	10.55
	中國鐵建	0003.HK	1,150	3.03	2.59	2.30	0.24	4.72	9.20
	中國中車	1766.HK	2,008	8.45	7.42	6.62	0.58	4.40	7.50
	中國交建	1800.HK	1,135	3.50	2.88	2.76	0.21	6.68	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	722	15.91	14.59	13.92	3.92	5.54	26.45
	萬洲國際	0288.HK	1,090	11.59	10.87	9.07	1.46	4.26	14.05
	華潤啤酒	0291.HK	1,872	112.49	70.15	45.84	7.33	0.33	10.30
	康師傅	0322.HK	893	19.39	18.45	18.33	3.49	4.14	19.60
	恒安國際	1044.HK	645	13.73	11.51	10.94	2.75	5.00	24.90
	百威亞太	1876.HK	3,119	78.27	0.00	39.10	n.a.	0.87	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,619	45.64	39.52	26.31	4.12	0.48	11.05
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,043	21.55	19.25	16.55	3.95	1.87	21.79
	國藥控股	1099.HK	545	8.07	6.57	5.91	0.84	3.43	13.70
	中生製藥	1177.HK	1,562	59.62	49.68	40.90	3.65	0.81	8.29
	複星醫藥	2196.HK	1,110	19.65	23.19	15.97	2.03	1.32	9.15
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,198	35.40	0.00	30.36	n.a.	0.44	0.00
	中升控股	0881.HK	1,105	21.42	17.63	14.13	3.56	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	101	72.76	0.00	11.86	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	212	-2.59	-2.26	33.85	3.64	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,230	-177.59	-337.83	58.39	4.56	n.a.	-0.80
	周大福	1929.HK	1,060	29.44	24.26	20.05	3.83	2.64	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,282	64.07	52.57	35.80	11.42	0.47	23.20
	高鑫零售	6808.HK	650	19.04	0.00	20.10	n.a.	2.20	0.00
澳門博彩	银河娱乐	0027.HK	3,171	-79.82	0.00	42.35	n.a.	0.62	0.00
	永利澳門	1128.HK	804	-47.92	-11.36	-294.10	-14.55	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	3,079	-26.07	0.00	53.40	n.a.	n.a.	0.00
電訊	中國電信	0728.HK	2,169	8.76	0.00	8.22	n.a.	4.66	0.00
	中國聯通	0762.HK	1,502	11.13	9.93	8.70	0.38	3.30	3.86
	中國鐵塔	0788.HK	2,095	27.42	0.00	21.46	n.a.	1.34	0.00
	中國移動	0941.HK	10,995	9.44	8.57	8.31	0.80	6.06	9.40
科技	騰訊控股	0700.HK	63,180	45.46	41.54	34.68	9.26	0.18	23.12
	小米集團	1810.HK	5,494	34.52	33.74	27.60	5.18	n.a.	15.00
	舜宇光學	2382.HK	2,076	44.01	40.67	30.59	10.61	0.43	29.20
	美團點評	3690.HK	18,666	195.01	211.30	158.35	14.11	n.a.	4.65
	阿里巴巴	9988.HK	49,019	25.96	26.24	23.04	4.36	n.a.	18.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,862	16.25	0.00	15.85	n.a.	4.21	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,086	36.33	0.00	0.00	n.a.	2.98	0.00
	電能實業	0006.HK	949	16.93	15.04	15.68	1.10	6.30	7.30

資料來源：彭博、西証證券經紀

## 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