

港股策略

2020年12月

大新銀行經濟研究及投資策略部

中美緊張關係影響市場氣氛 消費板塊料續受惠

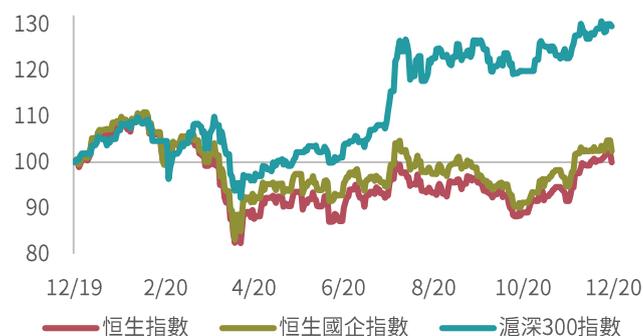
- 美國加強對中國企業的制裁，加上本港出現新一輪疫情，限制港股表現
- 恒生指數明年波幅預期為24,000點至29,000點
- 我們上調原材料板塊觀點至略為看好，維持對必需性和非必需性消費、金融和工業板塊略為看好的觀點

市場回顧

- 恒生指數11月升9.3%，創2018年1月以來最好的單月表現，但仍跑輸環球股市。美國民主黨的拜登當選新一任美國總統，市場憧憬中美關係或能緩和，加上疫苗研發取得突破，市場承險意欲升溫，港股隨環球股市上升。不過，11月底傳出消息指美國再將四間中資企業列入與中國軍方擁有或控制的企業名單，港股投資氣氛受影響。踏入12月，港股升勢放緩，月初至今累計僅升約0.5%（截至12月16日）
- 原材料和綜合企業板塊11月大幅跑贏大市（圖二）。投資者預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，加上中國經濟持續改善，預料工業金屬需求將會增加，刺激原材料板塊11月大幅上升25%。經濟復甦的預期亦帶動資金流入以傳統經濟業務為主的綜合企業。美國總統特朗普簽署行政命令，禁止美國人投資包括中資電信股在內、由中國軍方擁有或控制的公司，中資電信股受壓。資訊科技板塊自去年11月以來第二次跑輸整體指數，落後大市近9個百分點，幅度為十年以來最大

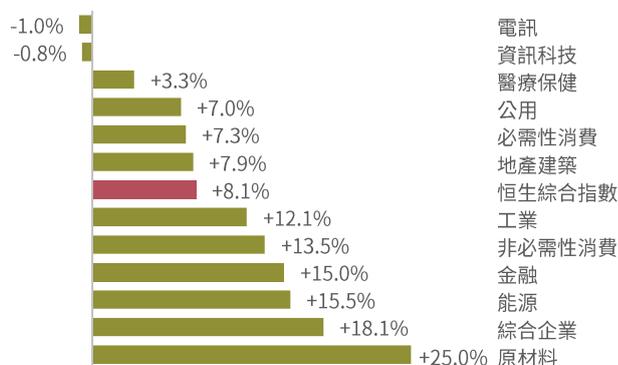
圖一：香港與內地股市一年表現

一年前=100



資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年11月30日

圖二：恒生綜合行業指數11月份回報



中線策略

- 市場消化拜登當選美國總統和疫苗取得突破的消息。美國近日加強對中國企業的制裁，市場憂慮中美緊張關係升溫，影響內地A股和港股的投資氣氛。本港出現新一輪疫情，政府再度收緊防疫限制措施，投資者憂慮本港經濟再受打擊，亦可能限制港股表現
- 港股現時估值雖較長線歷史平均為高，但相對環球主要股市並不昂貴。恒生指數現時預測市盈率為12.1倍（截至12月16日），較其十年平均（10.8倍）高超過一個標準差，而相對標準普爾500指數預測市盈率折讓約為四至五成，多過其十年平均減一個標準差。我們預期恒生指數明年波幅為24,000點（恒指預測市盈率的十年平均值附近）至29,000點（假設恒指相對標普500指數折讓收窄至其十年平均減一個標準差的水平）
- 行業方面，我們上調原材料板塊觀點至略為看好，同時維持對必需性和非必需性消費、金融和工業板塊略為看好的觀點。市場預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，內地經濟活動重回正軌，預料工業金屬需求將會增加，原材料板塊料受惠。另一方面，我們暫時下調地產建築及電訊板塊觀點至略為看淡。香港疫情顯著反彈，政府再度收緊防疫限制措施，新盤銷售和租務或再受打擊，本地地產股以及以零售業務為主的房地產信託表現或暫受影響。美國聯邦通訊委員會啟動程序以終止中國電信在美國的營運許可，總統特朗普亦簽署行政命令，禁止美國人投資包括中資電信股在內、由中國軍方擁有或控制的公司，中資電信股料受壓

同步 更進步

大新銀行
DAH SING BANK

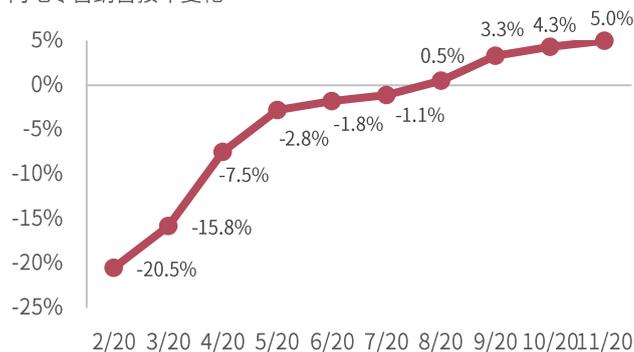
大新銀行有限公司

行業焦點

- **內地內需消費股料繼續受惠經濟復甦以及政策支持。**內地11月主要經濟數據顯示經濟繼續穩步復甦，工業生產按年增長加快至7%，創超過一年半以來最大升幅，零售銷售和固定資產投資均創今年最快增速。消費續見回暖，零售銷售按年升5%，自8月轉為正數以來連續四個月加快上升（圖三），失業率回落至5.2%，為今年以來最低。國家統計局發言人表示，消費仍然是支撐中國經濟持續健康發展的重要引擎，消費持續穩定增長仍有很多有利條件，包括經濟恢復，就業擴大，有利增加居民收入，而近期亦推出了一些促進消費增長的政策，例如推進新一輪汽車下鄉和家電以舊換新等
- **內地汽車銷售持續復甦，國策繼續支持汽車行業的發展。**乘聯會數據顯示，內地11月汽車銷量按年上升8%，連續五個月錄得高單位數增長，其中，新能源汽車銷量按年上升136.5%（圖四）。國務院常務會議提出，開展新一輪汽車下鄉及以舊換新，鼓勵有條件的地區對農村居民淘汰舊排放標準汽車並購買新車給予補貼。中國汽車工業協會副總工程師許海東表示，目前，2021年新能源汽車下鄉活動正在籌劃中，參與車企和車型會更多，覆蓋的城市範圍也將更廣
- **內地出口增速加快，加上中國與十四個亞太國家簽署《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP），航運和港口股有望受惠。**內地11月以美元計出口升幅加快至21.1%，高過市場預期，並創2018年2月以來最大的按年升幅。中國港口協會公布的數據亦顯示，第三季八大樞紐港口集裝箱吞吐量持續回升，11月增速雖較10月的11.1%回落，但仍達到8.7%，反映外貿需求逐步回升。另一方面，RCEP的簽訂可望將區內貿易關稅逐步降低，增加區內貿易活動，亦有利航運和港口的長線業務發展

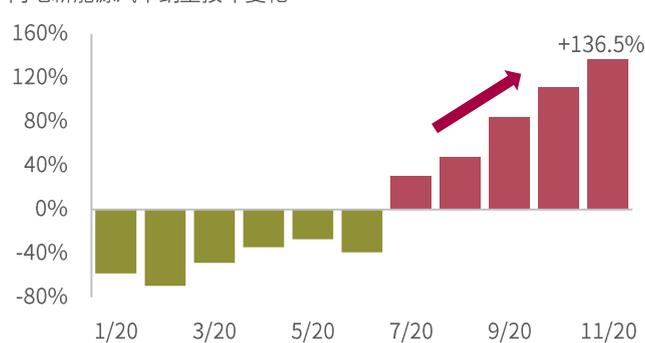
圖三：內地零售銷售逐步回升

內地零售銷售按年變化



圖四：內地新能源汽車銷售持續改善

內地新能源汽車銷量按年變化



資料來源：國家統計局、乘用車市場信息聯會、大新銀行，截至2020年12月16日

恒生綜合行業指數——非必需性消費指數十大市值股票：

股票名稱	代號	市值 (億港元)	股價	表現					估值			盈利能力	
				年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	股息率	預期市盈率	相對三年平均	股本回報	市場預期盈利增長
比亞迪股份	1211 HK	5,344	182.10	369%	18.2%	136.5%	318.6%	390.2%	0.0%	90.4x	37.4%	2.9%	200.9%
安踏體育	2020 HK	2,849	105.40	51.1%	23.6%	37.7%	52.5%	43.2%	0.5%	31.6x	22.9%	23.0%	799.4%
海底撈	6862 HK	2,695	50.85	62.5%	-0.7%	1.7%	35.8%	55%	0.3%	53.0x	N.A.	5.2%	68.5%
港鐵公司	66 HK	2,599	42.05	-8.7%	9.6%	4.2%	13.2%	-4.2%	2.9%	26.6x	24.0%	3.4%	304.5%
金沙中國有限公司	1928 HK	2,573	31.80	-23.6%	17.1%	-7.0%	5.5%	-14.1%	3.1%	32.8x	22.5%	8.1%	58.9%
銀河娛樂	27 HK	2,562	59.00	2.8%	15.5%	-3.4%	12.8%	15.2%	0.8%	33.6x	21.6%	5.2%	116.9%
長城汽車	2333 HK	2,484	15.70	172.6%	25.2%	86.7%	219.8%	159.5%	1.7%	18.1x	9.3%	7.7%	60.8%
新東方	9901 HK	2,155	1276.00	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	39.9x	N.A.	13.7%	71.8%
吉利汽車	175 HK	2,115	21.55	41.4%	35.4%	31.6%	103.3%	47.2%	1.2%	17.6x	10.7%	12.5%	20.8%
申洲國際	2313 HK	1,972	131.20	15.2%	-2.0%	5.0%	42.4%	27.1%	1.4%	26.7x	23.2%	20.8%	32.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年11月30日。所有數據為過往表現的事實性描述。「預期市盈率」及「市場預期盈利增長」為彭博統計分析員數據所得。公司市值包括以A股及H股形式上市的股票。本文件並沒有任何針對個別股票提供買入、持有、或賣出的觀點，也沒有針對個別股票預測目標價格。新東方2020年11月9日於香港掛牌上市，因此沒有表現數據。

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡	 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 隨著內地經濟復甦，內地四大國有銀行第三季利潤跌幅較第二季收窄。銀保監首席律師表示，影子銀行風險已明顯收斂，亦支持內銀股表現。惟第三季四大銀行不良貸款總額飆升至紀錄水平，或會加深市場對內銀資產質素惡化的憂慮 銀保監近日除取消保險資金財務性股權投資的行業限制外，亦鼓勵支持內地保險公司發展長期健康保險產品，內險股料受惠 疫苗進展令市場憧憬全球經濟有望重回正軌，或能帶動本地銀行、保險等傳統經濟板塊造好。歐洲央行將允許部分銀行恢復派息亦有利個別香港上市的銀行股表現
資訊科技		
		<ul style="list-style-type: none"> 十四五規劃提出中國將把加強科技自立作為未來十五年的首要任務，科技股中長線料受惠。疫苗研發出現突破，內地或加強監管網絡平台，部分資金或會由科技股轉投傳統經濟板塊，短線或限制科技股表現
地產建築		
		<ul style="list-style-type: none"> 香港疫情顯著反彈，政府再度收緊防疫限制措施，新盤銷售和租務或再受打擊，本地地產股以及以零售業務為主的房地產信託或受壓。<u>我們暫時下調地產建築板塊至略為看淡觀點</u> 銀保監會主席郭樹清形容房地產是現階段中國金融風險最大的「灰犀牛」，要堅決抑制房地產泡沫。十四五規劃建議提出，堅持房住不炒，預料地產調控仍會持續，為內房股帶來不確定性。內地推出新政策根據「三條紅線」規管內房企業總債務水平，負債率較高的房企融資或受影響。不過，人民幣走強，或減輕內房美元債務的壓力，內房銷售亦漸見回暖
非必需性消費		
		<ul style="list-style-type: none"> 內地展開新一輪汽車下鄉及以舊換新，對農村居民購買汽車提供補貼。國務院提出，2025年新能源汽車新車銷量要達到整體銷量的20%左右。五中全會提出要堅持擴大內需，全面促進消費，預料餐飲、汽車及體育用品股等中長線會受惠 市場憧憬疫苗進展或有助航空旅遊業復甦，航空股料受支持 澳門11月博彩總收入按年跌71%，較10月的72.5%跌幅輕微改善，惟有消息指內地加強打擊洗黑錢活動，博彩股料繼續受壓
公用		
		<ul style="list-style-type: none"> 近日市場風險偏好升溫，屬防守型的公用股表現或較落後 內地復工復產，加上內地部分地區已步入冬季供暖期，或支持燃氣股表現
電訊		
		<ul style="list-style-type: none"> 美國聯邦通訊委員會啟動程序以終止中國電信在美國的營運許可。總統特朗普簽署行政命令，禁止美國人投資包括中資電信股在內、由中國軍方擁有或控制的公司，中資電信股料受壓。<u>我們暫時下調電訊板塊至略為看淡的觀點</u> 本港多間電訊商啟動5G商用服務。市場憧憬本地電訊商的用戶平均收入增加，加上本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，股息率貼近6%，對股價或有支持
能源		
		<ul style="list-style-type: none"> 市場憧憬疫苗有助經濟復甦，帶動油價回升。不過，有在香港上市的石油公司被美國列入與中國軍方有連繫的企業名單，石油股料受壓
醫療保健		
		<ul style="list-style-type: none"> 第三批國家組織集中採購的55種藥品在全國實施，平均減價53%，拖累醫藥股表現。內地人口老化和收入上升，支持醫藥市場擴張，長線為醫藥板塊帶來支持
工業		
		<ul style="list-style-type: none"> 十四五規劃提及要發展包括新能源在內的戰略性新興產業，太陽能和風力發電等相關股份中長線料繼續受惠 內地出口增速加快，加上市場憧憬疫苗有望推出，各地經濟活動加快復甦將帶動海運需求，帶動航運股造好
必需性消費		
		<ul style="list-style-type: none"> 內地疫情受控，生產及銷售點復工復產，餐廳亦恢復營運，食品、飲品股或見支持。國策支持內需，加上購買力逐漸恢復，必需性消費板塊料受支持
綜合企業		
		<ul style="list-style-type: none"> 綜合企業估值偏低，預測股息率普遍超過5%。市場早前憂慮疫情或拖累成分股旗下的資源及能源、航空和地產等業務，綜合企業今年以來跑輸大市。若內地疫情保持受控及香港疫情緩和，個別以內地及本地業務為主的綜合企業或有支持
原材料		
		<ul style="list-style-type: none"> 投資者預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，加上內地經濟持續改善，預料工業金屬需求將會增加，帶動原材料板塊表現。人民幣回升則有利紙業股造好。<u>我們上調原材料板塊觀點至略為看好</u>

資料來源：大新銀行，截至2020年12月16日

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

數據速覽

中國內地

實體經濟	11/20	10/20	9/20
零售銷售 (按年變動)	+5.0%	+4.3%	+3.3%
固定資產投資 (累積按年變動)	+2.6%	+1.8%	+0.8%
工業生產 (按年變動)	+7.0%	+6.9%	+6.9%
官方製造業採購經理指數	52.1	51.4	51.5
出口 (按年變動)	+21.1%	+11.4%	+9.9%
進口 (按年變動)	+4.5%	+4.7%	+13.2%
消費物價指數 (按年變動)	-0.5%	+0.5%	+1.7%
生產物價指數 (按年變動)	-1.5%	-2.1%	-2.1%
城鎮調查失業率	5.2%	5.3%	5.4%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	+0.1%	+0.2%	+0.3%

金融/貨幣	11/20	10/20	9/20
上證綜合指數 (按月變動)	+5.2%	+0.2%	-5.2%
人民幣兌美元 (按月變動)	+1.7%	+1.5%	+0.8%
十年期國債孳息率 (當月平均)	3.27%	3.19%	3.12%
一年期貸款市場報價利率 (當月底)	3.85%	3.85%	3.85%
大型銀行存款準備金率 (當月底)	12.5%	12.5%	12.5%
貨幣供應M2 (按年變動)	+10.7%	+10.5%	+10.9%
社會融資總量 (按年變動)	21,343億	13,935億	34,693億
新增人民幣貸款 (按年變動)	14,300億	6,898億	18,957億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+505億	-146億	-221億

香港

實體經濟	11/20	10/20	9/20
零售銷售總額 (按年變動)		-8.8%	-12.8%
Markit香港採購經理指數	50.1	49.8	47.7
出口 (按年變動)		-1.1%	+9.1%
進口 (按年變動)		+0.6%	+3.4%
綜合消費物價指數 (按年變動)		-0.2%	-2.2%
失業率	6.3%	6.4%	6.4%
中原城市領先指數 (按月變動)	-0.7%	+0.1%	-0.4%

金融/貨幣	11/20	10/20	9/20
恒生指數 (按月變動)	+9.3%	+2.8%	-6.8%
港元兌美元 (按月變動)	+0.01%	-0.02%	+0.0%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	0.15%	0.42%	0.44%
貨幣供應M2 (按年變動)		+20.5%	+10.8%
貸款與墊款總額 (按年變動)		+11.6%	+7.0%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-6.7%	-1.6%
港元存款 (按月變動)		+9.8%	-0.8%
銀行體系結餘 (當月底)	4,574億	4,575億	2,435億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+111億	+215億	+35億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年11月。紅字代表指標出現倒退/萎縮。綠色陰影代表指標較上月改善，紅色陰影代表指標較上月轉差。

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。