

港股策略

2021年1月

大新銀行經濟研究及投資策略部

順周期及國策受惠板塊料為今年焦點

- 恒生指數12月升3.4%，連續三個月上升；全年累計下跌3.4%，顯著跑輸環球市場
- 踏入新一年，港股投資氣氛轉佳。我們預期恒指上半年波幅為26,000點至31,500點
- 順周期以及受惠國策支持的板塊預料是今年的投資焦點

市場回顧

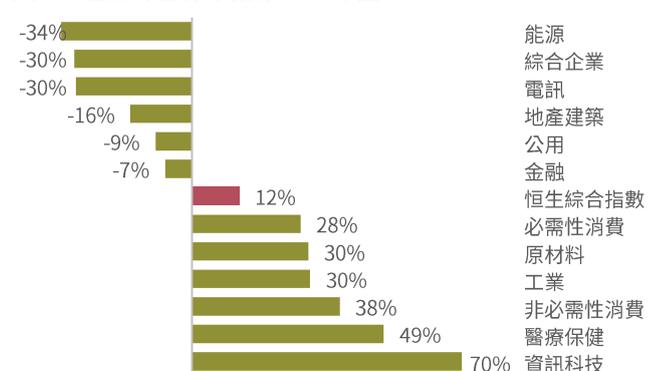
- 恒生指數12月升3.4%，連升三個月升；全年累計下跌3.4%，顯著跑輸環球市場。恒生指數去年雖然加入了數隻龍頭科技和新經濟股，惟受經濟周期影響較大的金融板塊在恒指的佔比仍接近四成，拖累了恒指的整體表現。此外，中美關係持續緊張、本地爆發冠狀病毒疫情等亦拖累港股表現。至於覆蓋近500隻成份股、科技股比重較高而金融股比重較低的恒生綜合指數，去年則大幅跑贏恒指，全年升12%
- 回顧2020年，疫情導致環球及本地經濟活動停頓，以網上業務為主的科技股成為防疫限制措施下的受惠者，表現大幅跑贏傳統經濟板塊，全年升副達七成（圖二），醫療保健板塊亦受惠對藥品的需求和疫苗研發的憧憬大升五成。除了疫情之外，國家政策亦主導了板塊表現。內地強調內循環經濟概念，重視擴大內需，同時要大力發展新能源，推動消費和工業板塊跑贏大市。另一方面，油價下跌，加上投資者憂慮疫情影響經濟前景，能源和傳統經濟板塊表現均落後大市

圖一：香港與內地股市一年表現



資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年12月31日

圖二：恒生綜合行業指數2020年回報



中線策略

- 踏入新一年，港股投資氣氛轉佳，恒指年初至今累升約一成，挑戰30,000水平（截至1月21日），創超過一年半新高，大市成交亦由12月的平均每日1,400億港元，一度上升至3,000億港元，創紀錄新高。內地資金透過港股通連續超過二十日淨買入港股，單日淨買入曾達到266億港元，創2014年互聯互通開通以來最高。港股去年表現落後環球股市及內地A股，估值相對美股及一些去年錄得較大升幅的亞洲股票市場吸引，加上隨著疫苗推出，市場憧憬港股盈利增速或逐步重回正增長區間，亦有利港股表現。不過，拜登上任後能否令中美緊張關係緩和，美國會否增加對某些中資企業的制裁、以及內地和本地疫情發展仍會為港股帶來不確定性
- 港股最近升勢加快，現時估值較其長線歷史平均已達偏高的水平，但相對環球主要股市並非過高。恒生指數現時預測市盈率為13.3倍（截至1月20日），較其十年平均（10.8倍）高近三個標準差，而相對標普500指數預測市盈率折讓約為四成，折讓大過其五年平均值。我們預期恒生指數上半年波幅為26,000點（恒指十年平均加一個標準差）至31,500點附近（假設恒指相對標普500指數折讓收窄至其五年平均水平）
- 行業方面，今年我們較為看好順周期以及受惠國策支持的板塊。內地經濟從疫情中穩定復甦，本港疫情亦有望隨疫苗普及接種而逐步受控，有利改善順周期板塊包括金融、地產、原材料和航運等企業的盈利前景。另一方面，內地「十四五」規劃強調要暢通國內大循環，全面促進消費，並提及要發展包括新能原在內的戰略性新興產業，在國策支持下，預料消費和新能源相關板塊將繼續受惠

同步 更進步

大新銀行
DAH SING BANK

大新銀行有限公司

行業焦點

順周期板塊：

- **金融：內銀、內險及券商**股料受惠內地經濟復甦以及股市投資氣氛好轉。內地A股年初表現向好，滬深300指數一度創2008年以來新高。股市交投上升，滬深兩市成交額連日突破1萬億人民幣，較去年第三季平均8千萬的成交額顯著上升；融資融券餘額升至1.69萬億人民幣（截至1月19日）（圖三），創2015年以來新高。內地股市造好有助提升內險投資收入，市場交投活躍亦有利券商的經紀業務。中概股陸續回流香港上市，亦能促進券商投資銀行業務。內地經濟復甦，去年實施的逆周期政策包括金融讓利等有望逐步退出，淨息差收窄的壓力亦將減少，有利內銀盈利改善
- **工業、原材料**：工業指數裏面的**航運和港口股**預料會繼續受惠外貿需求上升。內地外貿進出口自去年6月起連續七個月實現正增長（圖四），全年進出口、出口總值雙雙創歷史新高，國際市場份額也創歷史新高，成為全球唯一實現貨物貿易正增長的主要經濟體。市場預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，加上內地經濟改善，預料工業金屬需求將會增加，帶動**原材料**板塊表現

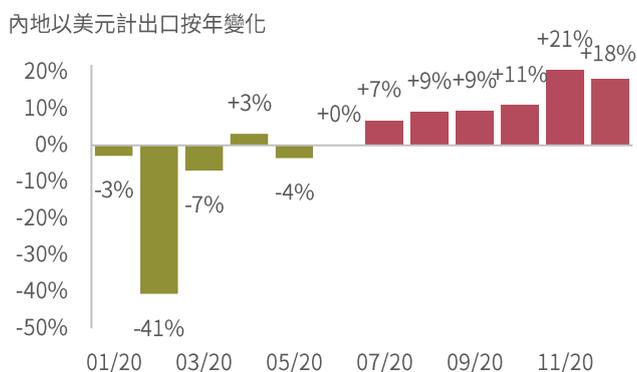
國策受惠板塊：

- **消費**：內地推動內循環經濟概念，政策亦大力推動內需，預料能繼續帶動**汽車、家電、餐飲及飲品食品**等板塊表現。「十四五」規劃強調要暢通國內大循環，全面促進消費；而剛在上月舉行的中央經濟工作會議亦提出要注重「需求側」改革，堅持擴大內需戰略。近日，商務部與發改委、人民銀行及中銀保監等十二個部門發布通知，指出要進一步促進大宗消費、重點消費，更大釋放農村消費潛力，提出五方面工作任務，包括穩定和擴大汽車消費、促進家電家具裝消費、提振餐飲消費等
- **新能源**：**新能源汽車、太陽能**和**風力發電**等相關股份中長線料繼續受惠國策支持。國家主席習近平表示，力爭於2030年前二氧化碳排放達到峰值，並努力爭取2060年前實現碳中和。而中央經濟工作會議亦指出要造好碳達峰、碳中和工作，以及要大力發展**新能源**

圖三：內地股市投資氣氛好轉



圖四：內地出口連月實現正增長



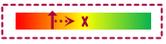
資料來源：國家統計局、彭博、大新銀行，截至2021年1月19日

恒生綜合行業指數——金融業指數十大市值股票：

股票名稱	代號	市值 (億港元)	股價	表現					估值			盈利能力	
				2020年	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
工商銀行	1398 HK	20,347	5.03	-16.2%	2.2%	25.1%	7.0%	-16.2%	5.7%	5.0x	5.4%	11.4%	7.2%
中國平安	2318 HK	18,268	95.00	3.1%	4.4%	19.5%	22.6%	3.1%	2.5%	9.5x	10.0%	18.2%	21.7%
建設銀行	939 HK	14,876	5.89	-12.5%	-3.1%	17.3%	-6.1%	-12%	6.0%	4.7x	5.2%	11.3%	8.7%
招商銀行	3968 HK	13,020	49.00	22.3%	-0.1%	34.1%	37.4%	22.3%	2.7%	10.0x	8.3%	15.6%	13.5%
友邦保險	1299 HK	11,490	95.00	16.1%	11.8%	25.2%	31.4%	16.1%	1.4%	21.4x	17.5%	9.3%	38.6%
農業銀行	1288 HK	12,781	2.84	-17.2%	-3.4%	17.4%	-9.0%	-17.2%	7.0%	4.1x	4.7%	11.0%	6.3%
中國人壽	2628 HK	10,769	17.10	-21.0%	-2.7%	-1.4%	9.6%	-21.0%	4.7%	7.2x	10.8%	13.0%	10.6%
中國銀行	3988 HK	10,178	2.65	-20.4%	-3.3%	10.4%	-7.7%	-20.4%	8.0%	3.8x	4.6%	8.3%	10.6%
滙豐控股	5 HK	8,300	40.75	-33.0%	-1.8%	36.7%	12.6%	-33.0%	1.9%	12.4x	11.8%	-1.1%	-523.0%
香港交易所	388 HK	5,388	425.00	68.0%	10.3%	17.5%	28.8%	68.0%	1.6%	41.6x	31.8%	23.9%	34.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年12月31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。

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，加上一些去年實施的逆周期政策包括金融讓利等料將逐步退出，內銀股盈利有望改善 內地A股年初表現向好，兩市成交額連日突破1萬億人民幣，融資融券餘額更升至1.69萬億人民幣，創2015年以來新高。內地股市造好有利內險股投資收入，成交上升亦吸引資金流入券商股。在香港上市的內地保險公司的每股股價除以內涵價值已由2006年底的6.8倍，反復回落至約0.6倍，估值吸引 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		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 疫苗出現突破，加上內地或加強監管網絡平台，部分資金已由受惠疫情的科技股轉投傳統經濟板塊。不過，近日內地資金透過港股通流入龍頭科技股，為資訊科技板塊帶來支持。內地把加強科技自立作為未來十五年的首要任務，科技股中長線料仍能受支持
地產建築		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 本港即將為市民接種疫苗，若疫情受控，連接內地的口岸或重新開放，屆時本地零售租務料能改善，本地地產股以及以零售業務為主的房地產信託料有支持。我們上調地產建築板塊至中性觀點 國家鐵路集團表示，今年主要目標是全面完成鐵路投資任務，投產新線約3,700公里，帶動鐵路相關的基建股造好。不過，數間基建企業被美國列入軍方關聯名單，相關股份升勢或受限制 內地政府加強對內房的監管，導致內房股表現受壓。內地收緊房地產貸款政策，內銀的房地產貸款佔比上限設為40%；早前亦推出「三條紅線」政策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
非必需性消費		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 內地推動內循環經濟概念，政策亦大力推動內需，預料能繼續帶動汽車、家電、餐飲及飲品等板塊表現
公用		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 近日市場承險意欲偏強，屬防守型的公用股表現或較落後。我們下調公用板塊觀點至略為看淡
電訊		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 總統特朗普簽署行政命令，禁止美國人投資三大國有電信商，美國紐約證券交易所撤銷該三隻股份的上市地位，國際指數公司MSCI和富時羅素亦先後宣布把它們剔出指數，為中資電信板塊帶來不確定性 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，股息率約6-7%，對股價或有支持
能源		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 市場憧憬疫苗有助經濟復甦，加上沙特阿拉伯宣布減產帶動油價升至十個月新高，利好石油股表現。我們上調能源板塊觀點至中性。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，相關石油股表現或受限
醫療保健		 看好
		<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		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 內地重型建築機械銷售暢旺，機械設備股受追捧。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；中央經濟工作會議亦指出要造好碳達峰、碳中和工作，以及要大力發展新能源，太陽能和風力發電等相關股份中長線料繼續受惠國策支持 內地出口上升，加上市場憧憬疫苗推出，各地經濟活動加快復甦將帶動海運需求，帶動航運股造好。市場預期5G手機換機潮將帶動手機需求，利好手機設備股表現
必需性消費		 看好
		<ul style="list-style-type: none"> 國策支持內需，加上內地疫情受控，經濟穩定復甦帶動市民購買力回升，餐廳亦恢復營運，消費板塊包括食品、飲品股料繼續受支持
綜合企業		 看好
		<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份股旗下的資源及能源、航空和地產等業務，綜合企業去年顯著跑輸大市。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		 看好
		<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

資料來源：大新銀行，截至2021年1月19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	12/20	11/20	10/20
零售銷售 (按年變動)	+4.6%	+5.0%	+4.3%
固定資產投資 (累積按年變動)	+2.9%	+2.6%	+1.8%
工業生產 (按年變動)	+7.3%	+7.0%	+6.9%
官方製造業採購經理指數	51.9	52.1	51.4
出口 (按年變動)	+18.1%	+20.6%	+10.9%
進口 (按年變動)	+6.5%	+3.9%	+4.4%
消費物價指數 (按年變動)	+0.2%	-0.5%	+0.5%
生產物價指數 (按年變動)	-0.4%	-1.5%	-2.1%
城鎮調查失業率	5.2%	5.2%	5.3%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	+0.1%	+0.1%	+0.2%

金融/貨幣	12/20	11/20	10/20
上證綜合指數 (按月變動)	+2.4%	+5.2%	+0.2%
人民幣兌美元 (按月變動)	+0.8%	+1.7%	+1.5%
十年期國債孳息率 (當月平均)	3.26%	3.27%	3.19%
一年期貸款市場報價利率 (當月月底)	3.85%	3.85%	3.85%
大型銀行存款準備金率 (當月月底)	12.5%	12.5%	12.5%
貨幣供應M2 (按年變動)	+10.1%	+10.7%	+10.5%
社會融資總量 (按年變動)	17,192億	21,355億	13,929億
新增人民幣貸款 (按年變動)	12,552億	14,337億	6,898億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+380億	+505億	-146億

香港

實體經濟	12/20	11/20	10/20
零售銷售總額 (按年變動)		-4.0%	-8.7%
Markit香港採購經理指數	43.5	50.1	49.8
出口 (按年變動)		+5.6%	-1.1%
進口 (按年變動)		+5.1%	+0.6%
綜合消費物價指數 (按年變動)	-0.7%	-0.2%	-0.2%
失業率	6.6%	6.3%	6.4%
中原城市領先指數 (按月變動)	+0.4%	-0.7%	+0.1%

金融/貨幣	12/20	11/20	10/20
恒生指數 (按月變動)	+3.4%	+9.3%	+2.8%
港元兌美元 (按月變動)	-0.02%	+0.01%	-0.02%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	0.23%	0.15%	0.42%
貨幣供應M2 (按年變動)		+6.5%	+20.5%
貸款與墊款總額 (按年變動)		+1.7%	+11.6%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		+7.4%	-6.7%
港元存款 (按月變動)		-12.6%	+9.8%
銀行體系結餘 (當月月底)	4,575億	4,574億	4,575億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+59億	+108億	+215億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2020年12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。