

港股策略

2021年2月

大新銀行經濟研究及投資策略部

疫情緩和利好本地股 原材料受惠經濟復甦

- 恒生指數1月升3.9%，連續四個月上升，跑贏環球及內地A股市場
- 若內地資金將繼續南下買入港股，或能支持港股延續升勢；市場關注內地資金流動性
- 本地疫情有緩和跡象，以本地業務為主的綜合企業、地產股以及以零售業務為主的房地產信託料有支持

市場回顧

- 恒生指數1月升3.9%，連續四個月上升，跑贏環球及內地A股市場。港股投資氣氛轉佳，大市成交亦由12月的平均每日約1,400億港元，上升至1月的2,400億港元。內地資金透過港股通加快買入港股，推動恒指一度突破30,000點水平。其後由於內地資金流動性趨向緊張，恒指亦回吐部分升幅
- 資訊科技和醫療保健板塊1月跑贏大市（圖二）。內地資金偏好流入在A股市場沒有上市的龍頭科網股以及新經濟股，帶動資訊科技板塊升14%。環球多國疫情仍未受控，加上內地及多個國家開始大規模為市民注射疫苗，醫療用品需求仍大，醫療保健板塊上月升6%。內地主要城市對樓市調控升級，內房股受壓，拖累地產建築板塊跌1%，為1月表現最差板塊

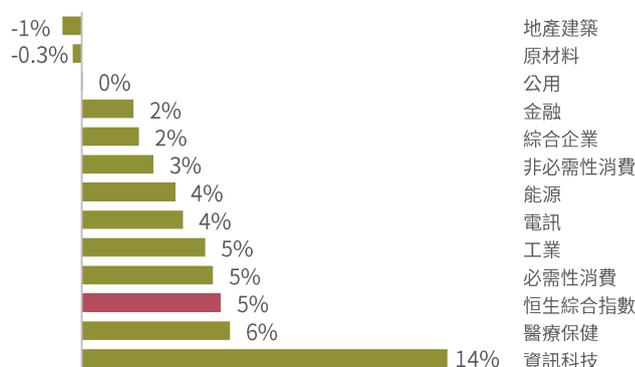
圖一：香港與內地股市一年表現

一年前=100



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年1月31日

圖二：恒生綜合行業指數1月份回報



中線策略

- 恒指1月突破30,000點後回吐，踏入2月則再度重拾升勢，一度升穿31,000點（截至2月19日），創2018年6月以來新高。美國或將通過新一輪刺激經濟計劃，港股隨環球股市造好。與此同時，本地疫情有緩和跡象，亦帶動了港股的投資氣氛。內地春節假期後港股通重開，資金若繼續南下買入港股，或能支持港股延續升勢。不過，內地資金流動性、中美關係、環球以及本地疫情發展仍會為港股帶來不確定性
- 港股升勢加快，現時估值較其長線歷史平均已達偏高的水平，但相對環球股市市盈率仍有超過三成折讓。恒生指數現時預測市盈率為13.4倍，較其十年平均（10.8倍）高約三個標準差。若市場氣氛持續樂觀，恒指或能挑戰2018年6月高位約31,500水平，短線支持位為20天平均29,500附近
- 行業方面，我們上調綜合企業及能源板塊觀點至略為看好、電訊板塊觀點至中性，同時繼續略為看好順周期以及受惠國策支持的板塊。本地疫情有緩和跡象，個別以本地業務為主的綜合企業、本地地產股以及以零售業務為主的房地產信託料有支持。市場憧憬環球經濟復甦，原油、銅等大宗商品價格上升，加上市場預期內地春節後生產復工，需求上升料有利能源及原材料板塊表現

同步 更進步

大新銀行
DAH SING BANK

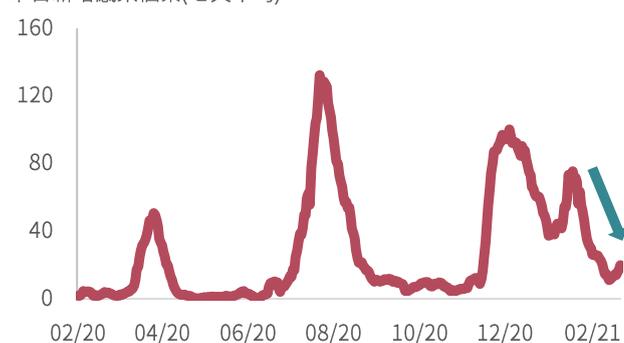
大新銀行有限公司

行業焦點

- 本港疫情緩和，單日新增感染個案回落至低雙位數甚至個位數字（圖三），政府亦宣布放寬部分防疫限制措施，包括食肆堂食時間可延長至晚上10時，並容許最多四人一桌，運動場、健身中心、美容院、公眾娛樂場所等可重開。放寬防疫限制措施有利帶動商場人流，加上市場憧憬連接內地的口岸或能重新開放，料能支持**本地地產股、以零售業務為主的房地產信託、以及本地零售股**表現
- 內地經濟穩步復甦，加上全球多國陸續開始為市民大規模接種疫苗，市場對經濟復甦的樂觀預期升溫，周期股中的**原材料板塊**受到投資者關注。內地製造業生產從疫情中恢復，12月工業生產按年增速度加快至7.3%，與此同時，美國製造業亦持續復甦，均帶動生產資源需求，推動原材料包括銅、鋁等工業金屬價格上升。踏入2月，工業金屬升勢加快，**彭博工業金屬期貨指數**升至2013年2月以來新高（圖四）。除此之外，原材料板塊中的**紙業股**持有較多美元債務，人民幣強勢有助減輕其融資成本，同時，網上購物盛行亦增加了包裝紙箱的需求，有利紙業股表現
- 十三屆全國人大四次會議將於3月5日召開，市場預期中央將發布更多「十四五」規劃細節，預計擴大戰略新興產業、擴大內需、雙循環和降低碳排放等將是未來中長期政策重點，**科技、新能源以及消費等板塊**或能繼續受投資者關注

圖三：本港新增冠狀病毒感染個案回落

單日新增感染個案(七天平均)



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年2月21日

圖四：工業金屬價格升勢加快

彭博工業金屬期貨指數



恒生綜合行業指數——原材料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	
				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
紫金礦業	2899 HK	2,770	8.64	-1.6%	-1.6%	54.0%	79.6%	153.4%	1.3%	17.5x	14.0%	13.2%	84.0%
洛陽鎢業	3993 HK	1,484	4.90	-3.2%	-3.2%	74.4%	56.1%	69.0%	1.0%	24.3x	19.0%	5.5%	61.7%
山東黃金	1787 HK	1,083	16.36	-8.6%	-8.6%	-10.2%	-32.5%	21%	0.5%	17.4x	N.A.	9.1%	58.6%
江西銅業股份	358 HK	649	12.80	5.1%	5.1%	38.8%	38.7%	38.8%	0.9%	9.2x	10.7%	3.7%	104.0%
中國宏橋	1378 HK	608	6.85	-3.5%	-3.5%	22.3%	53.9%	78.4%	7.2%	4.9x	5.5%	10.5%	52.6%
中國鋁業	2600 HK	598	2.36	-13.9%	-13.9%	39.6%	18.6%	2.6%	N.A.	16.3x	19.6%	0.3%	-2827.3%
玖龍紙業	2689 HK	563	12.00	9.1%	9.1%	16.5%	48.0%	61.7%	3.1%	7.6x	6.7%	10.6%	47.1%
俄鋁	486 HK	527	3.47	-3.9%	-3.9%	19.2%	14.5%	-18.4%	N.A.	2.9x	4.0%	N.A.	N.A.
五礦資源	1208 HK	243	3.01	-10.7%	-10.7%	64.5%	47.5%	70.1%	N.A.	8.5x	50.8%	-30.6%	-220.7%
上海石油化工股份	338 HK	363	1.72	4.2%	4.2%	20.3%	-0.6%	-13.6%	7.6%	6.5x	8.2%	-2.2%	24.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年1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股形式上市之股票。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	 <p>看好</p> <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。踏入二月，內地A股升勢加快，內險和券商股或受惠 本港疫情緩和，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"> 內地資金透過港股通流入龍頭科技股，加上多隻內地知名度高的新經濟股或來港上市，料能帶動資訊科技板塊表現。中長線而言，內地把加強科技自立作為未來十五年的首要任務，科技股料繼續受支持。不過，要注意內地加強監管互聯網經濟的壟斷行為，有關消息或令龍頭科技股短線波動
地產建築		 <ul style="list-style-type: none"> 本港疫情有緩和跡象，市場憧憬連接內地的口岸或能重新開放，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 內地政府加強對房企的監管，部分核心城市例如深圳、上海、廣州等均推出樓市調控措施，導致內房股表現受壓。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		 <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、餐飲及飲品食品等板塊表現 澳門公布疫苗接種計劃，加上市場憧憬澳門與香港之間或能重新通關，帶動博彩股造好
公用		 <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
電訊		 <ul style="list-style-type: none"> 市場消化美國紐交所早前要求三大中資電信股除牌的消息，加上內地資金流入估值較低的中資電信板塊，國策亦支持5G發展，中資電信股或受支持。<u>我們上調電訊板塊觀點至中性</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，股息率約6-7%，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，加上沙特阿拉伯宣布減產帶動油價升至一年新高，利好石油股表現。內地製造業生產已從疫情中恢復，預料能帶動煤炭需求，支持煤炭股表現。<u>我們上調能源板塊觀點至中性偏好</u>
醫療保健		 <ul style="list-style-type: none"> 內地及多個國家先後開始大規模為市民注射疫苗，疫苗、病毒測試劑及相關醫療設備需求急增，均吸引資金流入醫療保健板塊。疫情促進網上看醫生和配藥的醫療模式，預料網上醫療平台的用家會持續增加，有利相關股份表現。不過，醫療保健板塊近月已經累積一定升幅，股價短線或較為波動
工業		 <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。國家政策要大力發展新能源，太陽能和風力發電等相關股份中長線料繼續受惠 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，支持航運股表現。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		 <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		 <ul style="list-style-type: none"> 綜合企業估值偏低，預測股息率普遍超過5%。本地疫情緩和，預料有利成分股旗下的資源及能源、航空和地產等業務，個別以內地及本地業務為主的綜合企業或有支持。<u>我們上調綜合企業觀點至略為看好</u>
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，帶動商品價格上升，加上內地經濟持續改善，預料工業金屬需求將會增加，有利原材料板塊表現。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2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	1/21	12/20	11/20
零售銷售 (按年變動)		+4.6%	+5.0%
固定資產投資 (累積按年變動)		+2.9%	+2.6%
工業生產 (按年變動)		+7.3%	+7.0%
官方製造業採購經理指數	51.3	51.9	52.1
出口 (按年變動)		+18.1%	+20.6%
進口 (按年變動)		+6.5%	+3.9%
消費物價指數 (按年變動)	-0.3%	+0.2%	-0.5%
生產物價指數 (按年變動)	+0.3%	-0.4%	-1.5%
城鎮調查失業率		5.2%	5.2%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	+0.3%	+0.1%	+0.1%

金融/貨幣	1/21	12/20	11/20
上證綜合指數 (按月變動)	+0.3%	+2.4%	+5.2%
人民幣兌美元 (按月變動)	+1.5%	+0.8%	+1.7%
十年期國債孳息率 (當月平均)	3.15%	3.26%	3.27%
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)	+9.4%	+10.1%	+10.7%
社會融資總量 (按年變動)	51,742億	17,192億	21,355億
新增人民幣貸款 (按年變動)	35,800億	12,552億	14,337億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-58億	+380億	+505億

香港

實體經濟	1/21	12/20	11/20
零售銷售總額 (按年變動)		-13.2%	-4.1%
Markit香港採購經理指數	47.8	43.5	50.1
出口 (按年變動)		+11.7%	+5.6%
進口 (按年變動)		+14.1%	+5.1%
綜合消費物價指數 (按年變動)	+1.9%	-0.7%	-0.2%
失業率	7.0%	6.6%	6.3%
中原城市領先指數 (按月變動)	-0.01%	+0.4%	-0.7%

金融/貨幣	1/21	12/20	11/20
恒生指數 (按月變動)	+3.9%	+3.4%	+9.3%
港元兌美元 (按月變動)	-0.01%	-0.02%	+0.01%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	0.13%	0.23%	0.15%
貨幣供應M2 (按年變動)		+6.5%	+6.5%
貸款與墊款總額 (按年變動)		+1.2%	+1.7%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		+3.4%	+7.4%
港元存款 (按月變動)		-0.4%	-12.6%
銀行體系結餘 (當月底)	4,575億	4,575億	4,574億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+17億	+61億	+108億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年1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。