2021 年 3 月 22 日（星期一）

# 招证国际策略周报 (2021/03/22)

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

## 阿拉斯加会谈落幕，中美关系未见改善

- **中美首次高级别会晤后，双边关系没有取得实质性进展**
- **新冠病例激增和新一轮封锁措施使欧元区经济增长前景再陷阴霾**
- **美国 2 月零售和工业产出环比均出现回落**

**新看点：1）中美关系：**3月18日至19日，中美举行了自拜登总统1月上任以来最高级别的会晤。中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪表示，中美双方在对话中进行了坦诚、建设性交流，但在一些问题上仍存在重要分歧。美国国家安全顾问Jake Sullivan表示，双方进行了“艰难和直接”的会谈。**2）新冠疫情追踪：**3月19日，法国对巴黎和北部部分地区实施了为期至少四周的新一轮封锁。法国总理表示，法国正处于第三波疫情之中。过去一周，日均新增病例增至29,263例，比前一周增加27%。目前巴黎重症监护的新冠患者比前一波高峰期更多。3月19日，包括德国、法国、意大利和西班牙在内的几个欧洲国家宣布恢复使用阿斯利康的新冠疫苗，此前欧洲药品管理局提供了新的指导意见，称该疫苗是安全的，与血栓风险增加无关联。3月20日，英国卫生大臣宣布英国50%的成年人已接种至少第一剂新冠疫苗。

**宏观经济数据：中国方面：**1-2 月一般公共财政收入同比增长 18.7%（12 月：17.4%），其中税收收入同比增长 18.9%（12 月：21.6%）。1-2 月一般公共财政支出同比增长 10.5%（12 月：16.5%）。**美国方面：**1）2 月零售与餐饮销售总额环比下跌 3.0%，不及预期（1 月：7.6%）；核心零售环比下跌 2.7%，不及预期（1 月：8.3%）；零售控制组下跌 3.5%，同样不及预期（1 月：8.7%）。2）2 月工业产出环比回落 2.2%，不及预期（1 月：1.1%）；2 月制造业产出环比下跌 3.1%，不及预期（1 月：1.2%）。3）2 月新增营建许可年化为 168.2 万套，大幅不及预期（1 月：188.6 万套）；2 月新屋开工年化为 142.1 万套，不及预期（1 月：158.4 万套）。4）截止至 3 月 13 日当周首次申请失业救济补助人数为 770,000，差于预期（之前一周：725,000）。

**股市概况：**过去一周恒生指数上涨0.9%，而MSCI中国和沪深300指数分别下跌0.4%和2.7%。**MSCI 中国指数：**公用事业（+3.9%）和房地产（+3.0%）板块跑赢大市，能源（-4.1%）和原材料（-3.4%）则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为14.7倍/16.6倍/13.7倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.0倍/12.4倍/12.3倍）。我们对恒生指数在今年会有更好的表现保持乐观；我们提醒投资者关注近期市场可能出现的回调，尤其是估值过高且前期涨幅较大的股票；我们更看好周期龙头。**主要催化剂/风险：**1）宏观数据；2）新冠疫情的发展；3）中美关系；4）业绩期。

**郭圆涛, PhD**

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

**钱鹭, CFA**

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

**张轩扬, PhD**

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

**相关报告**

1. 美联储进一步传递鸽派信号安抚市场 (2021/03/18)
2. 美国2月零售录得环比回落 (2021/03/17)
3. 招证国际策略周报(2021/03/15) - 中美将于阿拉斯加举行高级别会晤 (2021/03/15)
4. 2021年两会：经济有序恢复；政策回归正轨不急转弯 (2021/03/06)
5. 美国1月零售录得强劲反弹 (2021/02/18)
6. 能源价格推高美国12月消费者价格通胀 (2021/01/14)
7. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
8. 12月ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2021/01/06)
9. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
10. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)

# 目录

中国宏观数据概览 ..... 3
美国宏观数据概览 ..... 4
全球市场概览 ..... 5
　　全球股票市场表现 ..... 5
　　全球大宗商品及货币表现 ..... 5
　　全球股票市场估值 ..... 7
中国/香港市场概览 ..... 8
　　分行业表现 ..... 8
　　分行业估值 ..... 10
　　市场成交额 ..... 11
　　盈利预测调整 ..... 12
　　陆港通 ..... 13
　　亚洲新兴市场资金流动 ..... 15
招商证券首选推荐 ..... 16
主要报告 ..... 17
投资评级定义 ..... 19

# 图表

图表 1: 中国主要宏观数据 ..... 3
图表 2: 美国主要宏观数据 ..... 4
图表 3: 主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序） ..... 5
图表 4: 主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序） ..... 5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序） ..... 6
图表 6: 主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序） ..... 6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平 ..... 7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平 ..... 7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） ..... 8
图表 10: MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） ..... 8
图表 11: 沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） ..... 9
图表 12: 沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） ..... 9
图表 13: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率） ..... 10
图表 14: MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整 ..... 10
图表 15: 恒生指数市盈率通道 ..... 11
图表 16: MSCI 中国指数市盈率通道 ..... 11
图表 17: 港股市场日均成交额 ..... 11
图表 18: A 股市场日均成交额 ..... 11
图表 19: 恒生指数 EPS 一致预测调整 ..... 12
图表 20: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整 ..... 12
图表 21: 主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整 ..... 12
图表 22: 南下资金成交额 ..... 13
图表 23: 南下资金净流入 ..... 13
图表 24: 南下分板块资金流入 ..... 13
图表 25: 北上资金成交额 ..... 14
图表 26: 北上资金净流入 ..... 14
图表 27: 北上分板块资金净流入 ..... 14
图表 28: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 ..... 15
图表 29: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数 ..... 15
图表 30: 首选推荐 ..... 16

## 中国宏观数据概览

**图表 1：中国主要宏观数据**

| | 2020 | | | | | 2021 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 三季度 | | | 四季度 | | 一季度 | | 本次发布 | 下次发布 |
| | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 日期 | 日期 |
| GDP 同比% | | 4.9 | | | 6.5 | | | 2021-01-18 | 2021-04-16 |
| GDP 累计同比% | | 0.7 | | | 2.3 | | | 2021-01-18 | 2021-04-16 |
| CPI 同比% | 2.4 | 1.7 | 0.5 | -0.5 | 0.2 | -0.3 | -0.2 | 2021-03-09 | 2021-04-09 |
| PPI 同比% | -2.0 | -2.1 | -2.1 | -1.5 | -0.4 | 0.3 | 1.7 | 2021-03-09 | 2021-04-09 |
| 官方制造业 PMI | 51.0 | 51.5 | 51.4 | 52.1 | 51.9 | 51.3 | 50.6 | 2021-02-28 | 2021-03-31 |
| 官方非制造业 PMI | 55.2 | 55.9 | 56.2 | 56.4 | 55.7 | 52.4 | 51.4 | 2021-02-28 | 2021-03-31 |
| 官方综合 PMI | 54.5 | 55.1 | 55.3 | 55.7 | 55.1 | 52.8 | 51.6 | 2021-02-28 | 2021-03-31 |
| 财新制造业 PMI | 53.1 | 53.0 | 53.6 | 54.9 | 53.0 | 51.5 | 50.9 | 2021-02-28 | 2021-04-01 |
| 财新服务业 PMI | 54.0 | 54.8 | 56.8 | 57.8 | 56.3 | 52.0 | 51.5 | 2021-03-02 | 2021-04-06 |
| 财新综合 PMI | 55.1 | 54.5 | 55.7 | 57.5 | 55.8 | 52.2 | 51.7 | 2021-03-02 | 2021-04-06 |
| 出口同比% | 9.1 | 9.4 | 10.9 | 20.6 | 18.1 | 24.8 | 154.9 | 2021-03-07 | 2021-04-13 |
| 进口同比% | -2.3 | 12.7 | 4.4 | 3.9 | 6.5 | 26.6 | 17.3 | 2021-03-07 | 2021-04-13 |
| 贸易帐顺差 (十亿美元) | 58.5 | 36.8 | 58.1 | 75.5 | 78.2 | 65.4 | 37.9 | 2021-03-07 | 2021-04-13 |
| 城镇调查失业率% | 5.6 | 5.4 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | n.a. | 5.5 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 工业增加值同比% | 5.6 | 6.9 | 6.9 | 7.0 | 7.3 | n.a. | n.a. | 2021-01-17 | 2021-04-16 |
| 工业增加值累计同比% | 0.4 | 1.2 | 1.8 | 2.3 | 2.8 | n.a. | 35.1 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 规模以上工业企业利润同比% | 19.1 | 10.1 | 28.2 | 15.5 | 20.1 | n.a. | | 2021-01-26 | 2021-04-27 |
| 规模以上工业企业利润累计同比% | -4.4 | -2.4 | 0.7 | 2.4 | 4.1 | n.a. | | 2021-01-26 | 2021-03-27 |
| 社会消费品零售总额同比% | 0.5 | 3.3 | 4.3 | 5.0 | 4.6 | n.a. | n.a. | 2021-01-17 | 2021-04-16 |
| 社会消费品零售总额累计同比% | -8.6 | -7.2 | -5.9 | -4.8 | -3.9 | n.a. | 33.8 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 城镇固定资产投资累计同比% | -0.3 | 0.8 | 1.8 | 2.6 | 2.9 | n.a. | 35.0 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 基建投资% | -0.3 | 0.2 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | n.a. | 36.6 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 房地产开发投资% | 4.6 | 5.6 | 6.3 | 6.8 | 7.0 | n.a. | 38.3 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| 制造业投资% | -8.1 | -6.5 | -5.3 | -3.5 | -2.2 | n.a. | 37.3 | 2021-03-15 | 2021-04-16 |
| M1 同比% | 8.0 | 8.1 | 9.1 | 10.0 | 8.6 | 14.7 | 7.4 | 2021-03-10 | 2021-04-09 |
| M2 同比% | 10.4 | 10.9 | 10.5 | 10.7 | 10.1 | 9.4 | 10.1 | 2021-03-10 | 2021-04-09 |
| 社会融资规模 (十亿元人民币) | 3,585 | 3,469 | 1,393 | 2,136 | 1,648 | 5,174 | 1,713 | 2021-03-10 | 2021-04-09 |
| 新增人民币贷款 (十亿元人民币) | 1,278 | 1,896 | 690 | 1,434 | 1,255 | 3,580 | 1,359 | 2021-03-10 | 2021-04-09 |
| 金融机构贷款余额同比% | 13.0 | 13.0 | 12.9 | 12.8 | 12.8 | 12.7 | 12.9 | 2021-03-10 | 2021-04-09 |
| 财政收入累计同比% | -7.5 | -6.4 | -5.5 | -5.3 | -3.9 | n.a. | 18.7 | 2021-03-18 | 2021-04-28 |
| 财政支出累计同比% | -2.1 | -1.9 | -0.6 | 0.7 | 2.8 | n.a. | 10.5 | 2021-03-18 | 2021-04-28 |
| 十年期国债收益率% | 3.02 | 3.15 | 3.19 | 3.27 | 3.15 | 3.19 | 3.28 | | |
| 3 个月 SHIBOR% | 2.64 | 2.69 | 2.97 | 3.12 | 2.76 | 2.77 | 2.83 | | |
| 美元兑人民币 | 6.85 | 6.79 | 6.69 | 6.58 | 6.53 | 6.43 | 6.47 | | |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

## 美国宏观数据概览

**图表 2：美国主要宏观数据**

| | 2020 | | | | | 2021 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 三季度 | | | 四季度 | | | 一季度 | 本次发布 | 下次发布 |
| | 8 月 | 9 月 | 10 月 | 11 月 | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 日期 | 日期 |
| GDP 年化环比% | | 33.4 | | | 4.1 | | | 2021-02-25 | 2021-03-25 |
| 个人消费支出 | | 41.0 | | | 2.4 | | | 2021-02-25 | 2021-03-25 |
| 私人投资 | | 86.3 | | | 26.5 | | | 2021-02-25 | 2021-03-25 |
| 政府消费和投资 | | -4.8 | | | -1.1 | | | 2021-02-25 | 2021-03-25 |
| CPI 同比% | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 2021-03-10 | 2021-04-13 |
| 核心 CPI 同比% | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 2021-03-10 | 2021-04-13 |
| PCE 物价指数同比% | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.5 | | 2021-02-26 | 2021-03-26 |
| 核心 PCE 物价指数同比% | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | | 2021-02-26 | 2021-03-26 |
| PPI 同比% | -0.3 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 1.7 | 2.8 | 2021-03-12 | 2021-04-09 |
| 核心 PPI 同比% | 0.5 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 2.0 | 2.5 | 2021-03-12 | 2021-04-09 |
| ISM 制造业 PMI | 55.6 | 55.7 | 58.8 | 57.7 | 60.5 | 58.7 | 60.8 | 2021-03-01 | 2021-04-01 |
| ISM 服务业 PMI | 57.2 | 57.2 | 56.2 | 56.8 | 57.7 | 58.7 | 55.3 | 2021-03-03 | 2021-04-05 |
| Markit 制造业 PMI | 53.1 | 53.2 | 53.4 | 56.7 | 57.1 | 59.2 | 58.6 | 2021-03-01 | 2021-03-24 |
| Markit 服务业 PMI | 55.0 | 54.6 | 56.9 | 58.4 | 54.8 | 58.3 | 59.8 | 2021-03-03 | 2021-03-24 |
| Markit 综合 PMI | 54.6 | 54.3 | 56.3 | 58.6 | 55.3 | 58.7 | 59.5 | 2021-03-03 | 2021-03-24 |
| 耐用品订单环比% | 0.4 | 2.1 | 1.8 | 1.3 | 1.2 | 3.4 | | 2021-03-04 | 2021-03-24 |
| 扣除运输类耐用品订单环比% | 1.1 | 1.5 | 2.0 | 1.0 | 1.8 | 1.3 | | 2021-03-04 | 2021-03-24 |
| 扣除飞机非国防资本耐用品订单环比% | 2.4 | 1.9 | 1.7 | 1.2 | 1.5 | 0.4 | | 2021-03-04 | 2021-03-24 |
| 工厂订单环比% | 0.6 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.6 | 2.6 | | 2021-03-04 | 2021-04-05 |
| 扣除运输类工厂订单环比% | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 1.1 | 1.9 | 1.7 | | 2021-03-04 | 2021-04-05 |
| 工业产出环比% | 1.0 | -0.1 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | -2.2 | 2021-03-16 | 2021-04-15 |
| 制造业产出环比% | 1.7 | 0.1 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 1.2 | -3.1 | 2021-03-16 | 2021-04-15 |
| 零售销售环比% | 1.4 | 1.7 | -0.1 | -1.3 | -1.3 | 7.6 | -3.0 | 2021-03-16 | 2021-04-15 |
| 零售销售(除汽车)环比% | 1.5 | 1.4 | -0.2 | -1.2 | -2.1 | 8.3 | -2.7 | 2021-03-16 | 2021-04-15 |
| 密歇根大学消费者信心指数 | 74.1 | 80.4 | 81.8 | 76.9 | 80.7 | 79.0 | 76.8 | 2021-03-12 | 2021-03-26 |
| 密歇根大学消费者预期指数 | 68.5 | 75.6 | 79.2 | 70.5 | 74.6 | 74.0 | 70.7 | 2021-03-12 | 2021-03-26 |
| 密歇根大学消费者现况指数 | 82.9 | 87.8 | 85.9 | 87.0 | 90.0 | 86.7 | 86.2 | 2021-03-12 | 2021-03-26 |
| 个人收入环比% | -2.7 | 0.7 | -0.7 | -1.2 | 0.6 | 10.0 | | 2021-02-26 | 2021-03-26 |
| 个人消费支出(PCE)环比% | 1.2 | 1.3 | 0.2 | -0.6 | -0.4 | 2.4 | | 2021-02-26 | 2021-03-26 |
| ADP 就业人数变动(千人) | 465.8 | 821.1 | 421.9 | 301.6 | -75.5 | 194.6 | 117.1 | 2021-03-03 | 2021-03-31 |
| 非农就业人口变动(千人) | 1,583 | 716 | 680 | 264 | -306 | 166 | 379 | 2021-03-05 | 2021-04-02 |
| JOLTS 职位空缺(千人) | 6,451 | 6,611 | 6,873 | 6,766 | 6,752 | 6,917 | | 2021-03-11 | 2021-04-06 |
| 失业率% | 8.4 | 7.8 | 6.9 | 6.7 | 6.7 | 6.3 | 6.2 | 2021-03-05 | 2021-04-02 |
| 新屋销售环比% | -0.2 | -1.2 | 0.0 | -13.1 | 5.5 | 4.3 | | 2021-02-24 | 2021-03-23 |
| 成屋销售环比% | 1.2 | 7.9 | 4.5 | -2.1 | 0.9 | 0.6 | | 2021-02-19 | 2021-03-22 |
| 新屋开工环比% | -7.7 | 4.7 | 6.5 | 1.5 | 7.5 | -5.1 | -10.3 | 2021-03-17 | 2021-04-16 |
| 营建许可环比% | -0.5 | 4.7 | -0.1 | 5.9 | 4.2 | 10.7 | -10.8 | 2021-03-17 | 2021-04-16 |
| 成屋签约销售指数环比% | 7.7 | -2.6 | 0.1 | -0.9 | 0.5 | -2.8 | | 2021-02-25 | 2021-03-31 |
| 贸易帐(十亿美元) | -66.1 | -63.2 | -64.0 | -69.0 | -67.0 | -68.2 | | 2021-03-05 | 2021-04-07 |
| 政府预算赤字(十亿美元) | -200.0 | -124.6 | -284.1 | -145.3 | -143.6 | -162.8 | -310.9 | 2021-03-10 | 2021-04-13 |
| 联邦基金利率% | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | | |
| 3 个月美国国债利率% | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.07 | 0.06 | 0.05 | 0.03 | | |
| 十年期美国国债利率% | 0.70 | 0.68 | 0.87 | 0.84 | 0.91 | 1.07 | 1.40 | | |
| 美元指数 | 92.1 | 93.9 | 94.0 | 91.9 | 89.9 | 90.6 | 90.9 | | |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

## 全球市场概览

### 全球股票市场表现

**图表 3：主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序）**

| | 股指回报 - 本币计价 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 日本 Topix | 3.1% | 6.1% | 4.3% | 11.5% | 12.2% | 22.2% | 56.8% |
| 新加坡海峡时报 | 1.3% | 4.0% | 8.8% | 10.2% | 10.0% | 25.5% | 35.6% |
| 台湾 TWSE | -1.1% | 1.4% | -1.7% | 9.1% | 12.8% | 24.8% | 85.1% |
| 加拿大 S&P/TSX 综合 | 0.0% | 2.6% | 2.6% | 8.1% | 7.5% | 16.4% | 54.9% |
| 泰国 SET | -0.3% | 1.3% | 4.2% | 7.9% | 5.5% | 21.4% | 49.8% |
| 香港恒生 | 0.9% | -0.4% | -5.4% | 6.5% | 9.4% | 18.5% | 33.5% |
| 印尼 JCI | 0.0% | 1.6% | 2.0% | 6.3% | 4.1% | 25.6% | 54.8% |
| 欧洲 STOXX | 0.1% | 3.6% | 2.0% | 6.1% | 6.9% | 14.8% | 47.1% |
| 韩国 KOSPI | -0.5% | 0.4% | -2.2% | 5.8% | 9.6% | 26.0% | 108.5% |
| 俄罗斯 MOEX | -1.8% | 1.8% | 0.5% | 5.7% | 6.2% | 17.7% | 52.7% |
| 印度 Sensex | -1.8% | -1.1% | -2.0% | 4.4% | 6.2% | 28.3% | 76.3% |
| 美国标普 500 | -0.8% | 1.9% | 0.2% | 4.2% | 5.5% | 17.9% | 62.4% |
| MSCI 亚太区除日本外 | -0.8% | -0.5% | -6.5% | 3.9% | 6.1% | 20.8% | 75.4% |
| 英国富时 100 | -0.8% | 1.2% | 1.3% | 3.8% | 2.7% | 11.7% | 30.2% |
| MSCI 中国 | -0.4% | -1.0% | -11.9% | 3.6% | 5.2% | 14.3% | 61.6% |
| MSCI 新兴市场 | -0.8% | -0.2% | -6.5% | 3.5% | 5.4% | 20.6% | 74.4% |
| 澳大利亚 S&P/ASX 200 | -0.9% | 0.0% | -1.3% | 1.8% | 0.5% | 14.4% | 40.3% |
| 马来西亚 KLCI | 0.6% | 1.6% | 2.6% | -0.1% | -1.6% | 7.9% | 33.3% |
| 巴西 IBOV | 1.8% | 0.9% | -1.9% | -2.3% | -1.5% | 18.2% | 70.1% |
| 沪深 300 | -2.7% | -4.9% | -13.4% | -3.9% | 0.1% | 5.7% | 39.5% |
| 新西兰 S&P/NZX50 | 0.7% | 2.8% | -0.3% | -4.4% | -1.3% | 7.6% | 37.4% |
| 菲律宾 PSEi | -4.3% | -6.5% | -7.1% | -9.9% | -11.5% | 8.9% | 39.2% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 4：主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序）**

| | 股指回报 - 美元计价 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 加拿大 S&P/TSX 综合 | -0.2% | 4.0% | 3.5% | 10.5% | 10.1% | 22.7% | 79.5% |
| 新加坡海峡时报 | 1.4% | 4.1% | 7.3% | 8.5% | 8.9% | 26.9% | 46.5% |
| 台湾 TWSE | -2.0% | -0.6% | -3.4% | 7.8% | 11.6% | 27.6% | 98.2% |
| 香港恒生 | 0.9% | -0.4% | -5.5% | 6.3% | 9.2% | 18.3% | 33.5% |
| 俄罗斯 MOEX | -2.9% | 1.9% | 0.3% | 6.1% | 5.1% | 19.8% | 63.3% |
| 日本 Topix | 3.3% | 5.5% | 1.0% | 5.7% | 6.5% | 17.2% | 59.0% |
| 英国富时 100 | -1.1% | 1.6% | 0.3% | 5.6% | 5.6% | 19.7% | 56.4% |
| 印度 Sensex | -1.5% | -0.1% | -1.8% | 5.3% | 7.8% | 30.3% | 82.4% |
| 泰国 SET | -0.5% | 0.4% | 1.4% | 5.0% | 2.2% | 22.5% | 58.3% |
| 美国标普 500 | -0.8% | 1.9% | 0.2% | 4.2% | 5.5% | 17.9% | 62.4% |
| MSCI 亚太区除日本外 | -0.8% | -0.5% | -6.5% | 3.9% | 6.1% | 20.8% | 75.4% |
| 印尼 JCI | -0.2% | 1.7% | -0.1% | 3.7% | 2.2% | 28.2% | 69.8% |
| MSCI 新兴市场 | -0.8% | -0.2% | -6.5% | 3.5% | 5.4% | 20.6% | 74.4% |
| MSCI 中国 | -0.4% | -1.0% | -12.0% | 3.5% | 5.0% | 14.1% | 61.6% |
| 欧洲 STOXX | -0.3% | 3.6% | 0.2% | 3.4% | 4.1% | 15.2% | 64.0% |
| 澳大利亚 S&P/ASX 200 | -1.0% | 1.0% | -2.8% | 2.6% | 2.2% | 21.1% | 87.2% |
| 韩国 KOSPI | 0.1% | 0.5% | -4.3% | 2.0% | 6.7% | 29.7% | 132.1% |
| 马来西亚 KLCI | 0.8% | 0.6% | 0.8% | -2.3% | -3.3% | 8.0% | 43.1% |
| 沪深 300 | -2.7% | -5.0% | -14.0% | -3.6% | 0.6% | 9.9% | 52.4% |
| 新西兰 S&P/NZX50 | 0.6% | 3.0% | -2.1% | -4.6% | -0.7% | 13.8% | 70.7% |
| 巴西 IBOV | 3.9% | 5.1% | -3.0% | -7.6% | -8.1% | 15.4% | 60.2% |
| 菲律宾 PSEi | -4.6% | -6.2% | -7.1% | -10.8% | -12.3% | 8.9% | 47.4% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

## 全球大宗商品及货币表现

**图表 5：主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序）**

| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **能源** | | | | | | | |
| 汽油 | -9.6% | -5.9% | 7.5% | 38.0% | 39.2% | 57.1% | 183.7% |
| WTI 原油 | -6.4% | -7.1% | 3.7% | 26.6% | 25.1% | 49.4% | 143.5% |
| 布伦特原油 | -6.8% | -7.0% | 2.6% | 24.6% | 23.5% | 49.5% | 126.7% |
| 热油 | -7.4% | -6.3% | 0.0% | 23.4% | 20.4% | 57.2% | 74.9% |
| 天然气 | -2.5% | -6.1% | -17.4% | -0.2% | -6.1% | 23.8% | 53.3% |
| **金属** | | | | | | | |
| 铜 | -0.3% | 1.8% | 1.7% | 16.6% | 13.4% | 32.9% | 87.7% |
| 铝 | 4.4% | 4.1% | 6.3% | 14.4% | 10.2% | 26.4% | 39.0% |
| 铂 | -0.7% | 5.7% | -6.1% | 11.9% | 14.9% | 28.6% | 99.9% |
| 铁矿石 | -6.7% | -7.4% | 1.0% | 9.7% | 8.5% | 34.1% | 77.3% |
| 锌 | 1.2% | 2.3% | -1.5% | 3.1% | -1.2% | 11.8% | 53.6% |
| 银 | 1.3% | 4.0% | -3.8% | -0.4% | 1.7% | -2.0% | 116.9% |
| 镍 | 1.8% | -0.8% | -16.8% | -1.9% | -6.8% | 9.4% | 44.9% |
| 金 | 1.0% | 2.6% | -2.2% | -7.9% | -7.2% | -10.5% | 18.5% |
| **农产品** | | | | | | | |
| 瘦肉猪 | 3.1% | 8.1% | 11.5% | 34.1% | 43.2% | 41.7% | 54.1% |
| 玉米 | 1.5% | -0.8% | 2.8% | 15.2% | 27.5% | 47.4% | 61.4% |
| 棉花 | -3.3% | -1.8% | -4.8% | 8.4% | 9.7% | 32.0% | 54.2% |
| 大豆 | 0.0% | -1.3% | 2.8% | 7.7% | 16.1% | 35.7% | 68.0% |
| 活牛 | -0.5% | -0.5% | 2.1% | 4.8% | 7.2% | 10.3% | 24.5% |
| 糖 | -2.3% | -3.9% | -11.4% | 1.7% | 9.1% | 23.4% | 48.8% |
| 小麦 | -0.8% | -4.1% | -3.6% | -2.1% | 3.1% | 9.0% | 17.2% |
| 咖啡 | -5.3% | -2.6% | -1.6% | -2.2% | 1.4% | 10.4% | 7.5% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

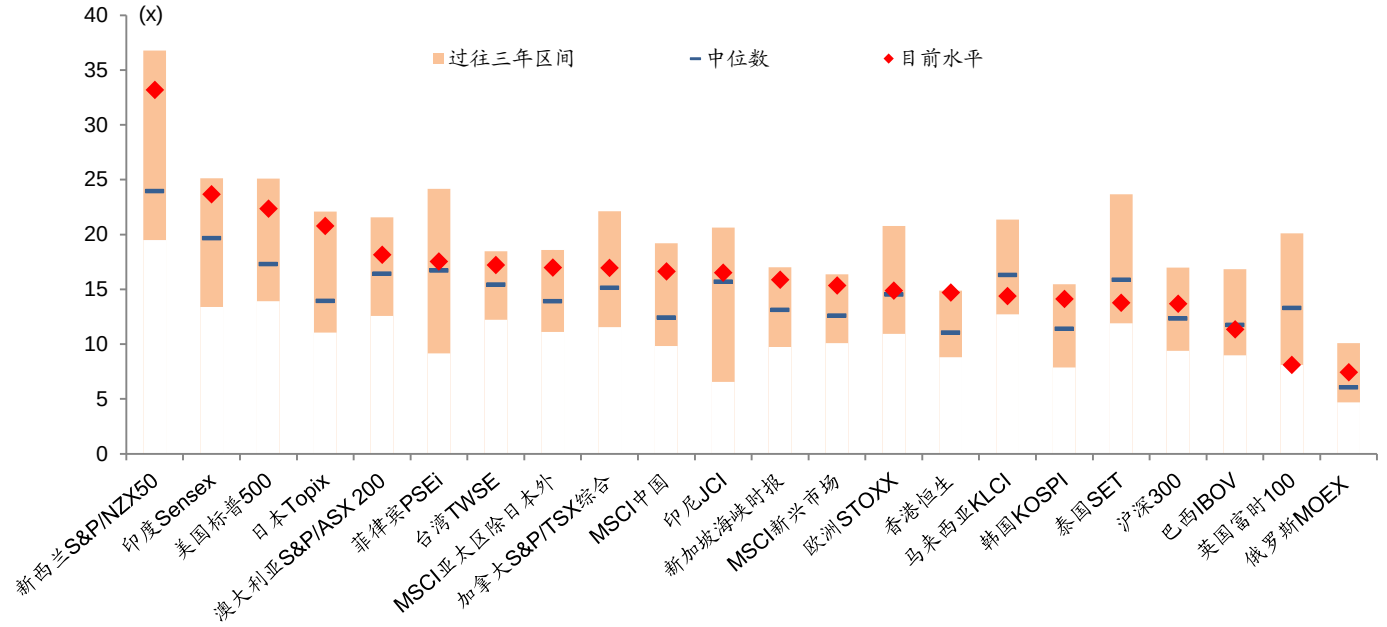
**图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）**

| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 土耳其里拉 | 4.7% | 4.3% | -3.5% | 2.9% | 5.6% | 4.8% | -9.3% |
| 加拿大元 | -0.2% | 1.3% | 0.9% | 2.1% | 2.3% | 5.6% | 15.8% |
| 英镑 | -0.4% | 0.2% | -1.0% | 1.6% | 2.5% | 7.4% | 20.1% |
| 印度卢比 | 0.4% | 0.7% | 0.2% | 0.8% | 1.5% | 1.3% | 3.4% |
| 澳大利亚元 | -0.2% | 0.8% | -1.6% | 0.6% | 1.6% | 6.2% | 33.3% |
| 中国人民币 | 0.0% | -0.2% | -0.8% | 0.3% | 0.5% | 4.0% | 9.2% |
| 越南盾 | -0.1% | -0.1% | -0.2% | 0.1% | 0.3% | 0.5% | 1.3% |
| 俄罗斯卢布 | -1.1% | 0.3% | -0.1% | 0.1% | -0.9% | 2.1% | 7.1% |
| 南非兰特 | 1.6% | 4.4% | -0.1% | -0.3% | -1.2% | 11.0% | 18.7% |
| 新西兰元 | -0.2% | 0.0% | -1.8% | -0.4% | 0.4% | 6.0% | 24.1% |
| 智利比索 | 0.8% | 2.9% | -1.2% | -0.8% | 1.3% | 6.6% | 20.4% |
| 新台币 | -0.9% | -1.9% | -1.8% | -1.2% | -1.0% | 2.2% | 7.1% |
| 菲律宾比索 | -0.3% | -0.1% | -0.4% | -1.2% | -1.1% | -0.5% | 5.1% |
| 新加坡元 | 0.2% | 0.0% | -1.4% | -1.6% | -1.1% | 1.3% | 8.0% |
| 马来西亚林吉特 | 0.2% | -0.9% | -1.6% | -2.2% | -1.7% | 0.1% | 7.4% |
| 印度尼西亚卢比 | -0.2% | -0.7% | -2.4% | -2.5% | -2.1% | 2.3% | 10.4% |
| 泰铢 | -0.3% | -0.9% | -2.7% | -2.7% | -3.2% | 0.7% | 5.7% |
| 欧元 | -0.4% | 0.0% | -1.8% | -2.7% | -2.9% | 0.5% | 11.4% |
| 墨西哥比索 | 0.9% | 3.9% | -0.4% | -2.7% | -2.7% | 3.1% | 18.3% |
| 瑞典克朗 | -0.7% | -0.1% | -3.1% | -3.8% | -3.4% | 2.6% | 21.3% |
| 韩元 | 0.2% | -0.5% | -2.2% | -3.9% | -2.8% | 2.6% | 13.7% |
| 瑞士法郎 | 0.2% | 0.0% | -3.5% | -4.7% | -4.9% | -1.9% | 6.2% |
| 日元 | 0.1% | -0.5% | -3.2% | -5.1% | -5.1% | -4.0% | 1.4% |
| 巴西里尔 | 1.2% | 3.5% | -1.9% | -5.4% | -7.4% | -1.8% | -7.2% |
| 阿根廷比索 | -0.5% | -1.1% | -2.4% | -7.9% | -9.3% | -17.5% | -30.4% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

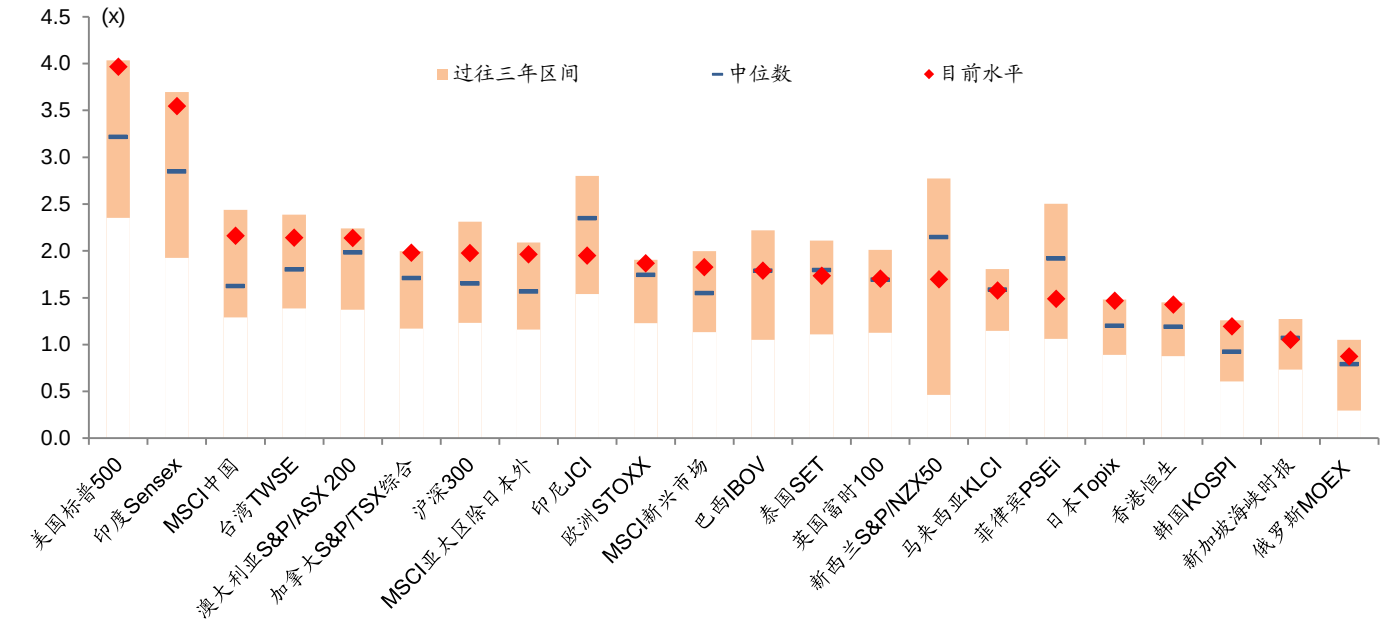
**全球股票市场估值**

**图表 7：主要股指目前前瞻市盈率及历史水平**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 8：主要股指目前前瞻市净率及历史水平**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

## 中国/香港市场概览

### 分行业表现

**图表 9：MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）**

| | 绝对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 公用事业 | 3.9% | 8.0% | 2.2% | 9.3% | 13.3% | 29.1% | 50.6% |
| 房地产 | 3.0% | 4.2% | 6.5% | 8.0% | 8.9% | 2.3% | 21.7% |
| 日常消费 | 1.3% | 0.4% | -15.5% | -5.7% | 0.5% | 13.5% | 74.3% |
| 信息技术 | 0.6% | -1.7% | -18.9% | -11.8% | -3.4% | 12.8% | 78.9% |
| 可选消费 | 0.4% | 0.5% | -14.1% | 1.3% | 0.8% | 10.0% | 80.4% |
| 医疗保健 | 0.4% | 1.1% | -14.7% | 0.1% | 5.4% | 16.2% | 84.0% |
| 工业 | -0.5% | -0.4% | -8.6% | 4.5% | 10.1% | 13.1% | 41.8% |
| 银行 | -0.6% | -0.6% | 2.0% | 11.1% | 14.9% | 24.2% | 17.8% |
| 多元金融 | -1.0% | -3.0% | -8.7% | -8.8% | -5.9% | -7.9% | 16.5% |
| 通信服务 | -2.4% | -5.5% | -15.5% | 12.9% | 11.7% | 22.6% | 77.9% |
| 保险 | -2.8% | -2.8% | -3.6% | 0.2% | 1.3% | 8.5% | 32.9% |
| 原材料 | -3.4% | -0.2% | -12.1% | 11.4% | 13.9% | 23.8% | 78.9% |
| 能源 | -4.1% | -3.7% | -0.9% | 13.6% | 12.3% | 9.7% | 25.5% |
| **MSCI 中国** | **-0.4%** | **-1.0%** | **-11.9%** | **3.6%** | **5.2%** | **14.3%** | **61.6%** |

*资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 10：MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）**

| | 相对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 公用事业 | 4.3% | 9.1% | 15.9% | 5.4% | 7.7% | 12.9% | -6.8% |
| 房地产 | 3.4% | 5.2% | 20.8% | 4.2% | 3.5% | -10.5% | -24.7% |
| 日常消费 | 1.7% | 1.4% | -4.1% | -9.1% | -4.5% | -0.7% | 7.9% |
| 信息技术 | 1.0% | -0.7% | -8.0% | -14.9% | -8.2% | -1.3% | 10.7% |
| 可选消费 | 0.8% | 1.5% | -2.6% | -2.3% | -4.2% | -3.8% | 11.7% |
| 医疗保健 | 0.8% | 2.1% | -3.3% | -3.4% | 0.2% | 1.6% | 13.9% |
| 工业 | -0.1% | 0.7% | 3.6% | 0.8% | 4.6% | -1.0% | -12.2% |
| 银行 | -0.2% | 0.4% | 15.7% | 7.2% | 9.2% | 8.6% | -27.1% |
| 多元金融 | -0.6% | -2.0% | 3.6% | -12.0% | -10.6% | -19.4% | -27.9% |
| 通信服务 | -2.0% | -4.5% | -4.1% | 8.9% | 6.1% | 7.3% | 10.1% |
| 保险 | -2.4% | -1.8% | 9.3% | -3.3% | -3.7% | -5.1% | -17.8% |
| 原材料 | -3.0% | 0.9% | -0.2% | 7.5% | 8.3% | 8.3% | 10.7% |
| 能源 | -3.7% | -2.7% | 12.4% | 9.6% | 6.7% | -4.0% | -22.3% |

*资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 11：沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）**

| | 绝对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 可选消费 | 0.1% | -1.9% | -8.2% | -3.9% | -1.3% | 3.3% | 39.8% |
| 公用事业 | 0.1% | 6.1% | 9.4% | 6.3% | 7.8% | 4.1% | 24.8% |
| 房地产 | -0.1% | -1.2% | 1.2% | -2.4% | -4.1% | -14.8% | 5.0% |
| 工业 | -0.3% | -2.5% | -6.8% | -3.0% | 1.6% | 3.7% | 32.5% |
| 日常消费 | -0.6% | -3.7% | -18.1% | -7.2% | -2.5% | 7.8% | 70.3% |
| 医疗保健 | -1.0% | -4.8% | -14.3% | -7.6% | -6.1% | -3.8% | 38.2% |
| 原材料 | -1.3% | -1.5% | -7.8% | 6.4% | 8.9% | 16.0% | 53.7% |
| 电信 | -1.8% | -2.5% | -2.1% | -5.2% | -9.0% | -17.4% | -14.1% |
| 多元金融 | -2.2% | -5.6% | -10.6% | -14.7% | -11.5% | -15.9% | 8.6% |
| 银行 | -2.3% | -2.0% | -4.4% | 9.1% | 10.2% | 14.6% | 32.5% |
| 能源 | -2.5% | -2.0% | -2.1% | 4.0% | 1.9% | 7.2% | 17.6% |
| 信息技术 | -2.8% | -8.8% | -12.4% | -11.3% | -8.7% | -13.9% | 1.2% |
| 保险 | -6.6% | -6.4% | -6.2% | -8.4% | -9.0% | -5.3% | 23.0% |
| **沪深 300** | **-2.7%** | **-4.9%** | **-13.4%** | **-3.9%** | **0.1%** | **5.7%** | **39.5%** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

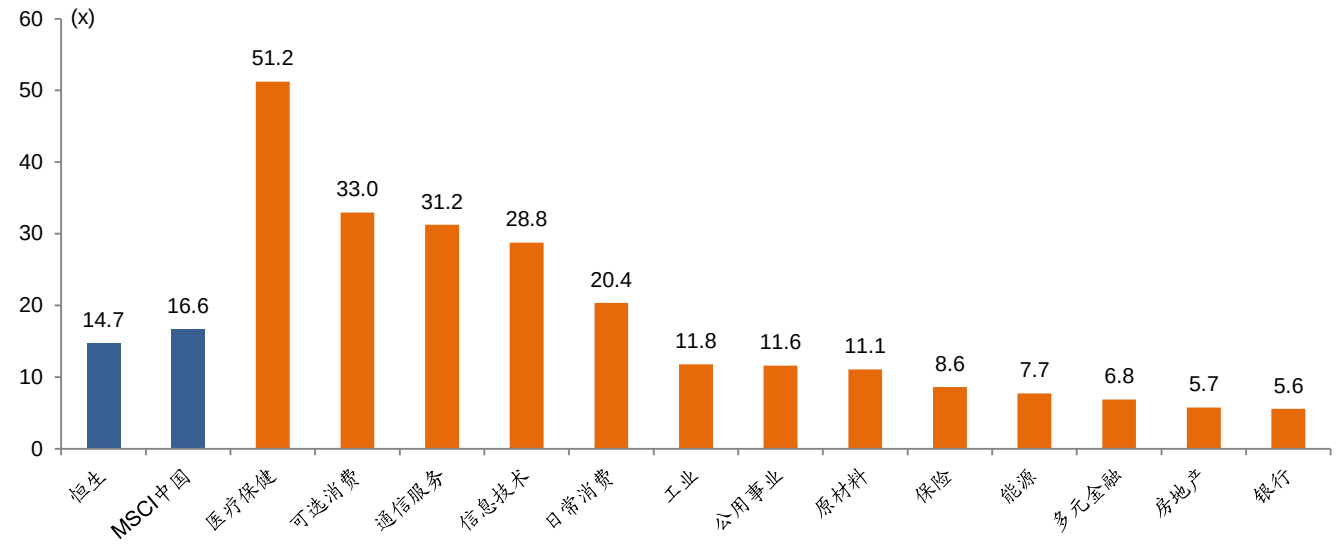
**图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）**

| | 相对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 年初至今 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
| 可选消费 | 2.9% | 3.1% | 5.9% | 0.1% | -1.4% | -2.3% | 0.2% |
| 公用事业 | 2.9% | 11.5% | 26.3% | 10.6% | 7.7% | -1.5% | -10.6% |
| 房地产 | 2.7% | 3.8% | 16.8% | 1.5% | -4.3% | -19.4% | -24.8% |
| 工业 | 2.5% | 2.5% | 7.6% | 1.0% | 1.4% | -1.9% | -5.1% |
| 日常消费 | 2.1% | 1.2% | -5.5% | -3.4% | -2.6% | 1.9% | 22.1% |
| 医疗保健 | 1.7% | 0.1% | -1.1% | -3.8% | -6.2% | -9.0% | -0.9% |
| 原材料 | 1.5% | 3.5% | 6.4% | 10.7% | 8.8% | 9.8% | 10.2% |
| 电信 | 0.9% | 2.5% | 13.0% | -1.3% | -9.1% | -21.8% | -38.5% |
| 多元金融 | 0.5% | -0.8% | 3.2% | -11.2% | -11.6% | -20.4% | -22.2% |
| 银行 | 0.4% | 3.1% | 10.4% | 13.5% | 10.0% | 8.5% | -5.0% |
| 能源 | 0.2% | 3.0% | 13.0% | 8.2% | 1.7% | 1.4% | -15.7% |
| 信息技术 | -0.1% | -4.2% | 1.1% | -7.7% | -8.8% | -18.5% | -27.5% |
| 保险 | -4.0% | -1.6% | 8.3% | -4.7% | -9.1% | -10.4% | -11.8% |

*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

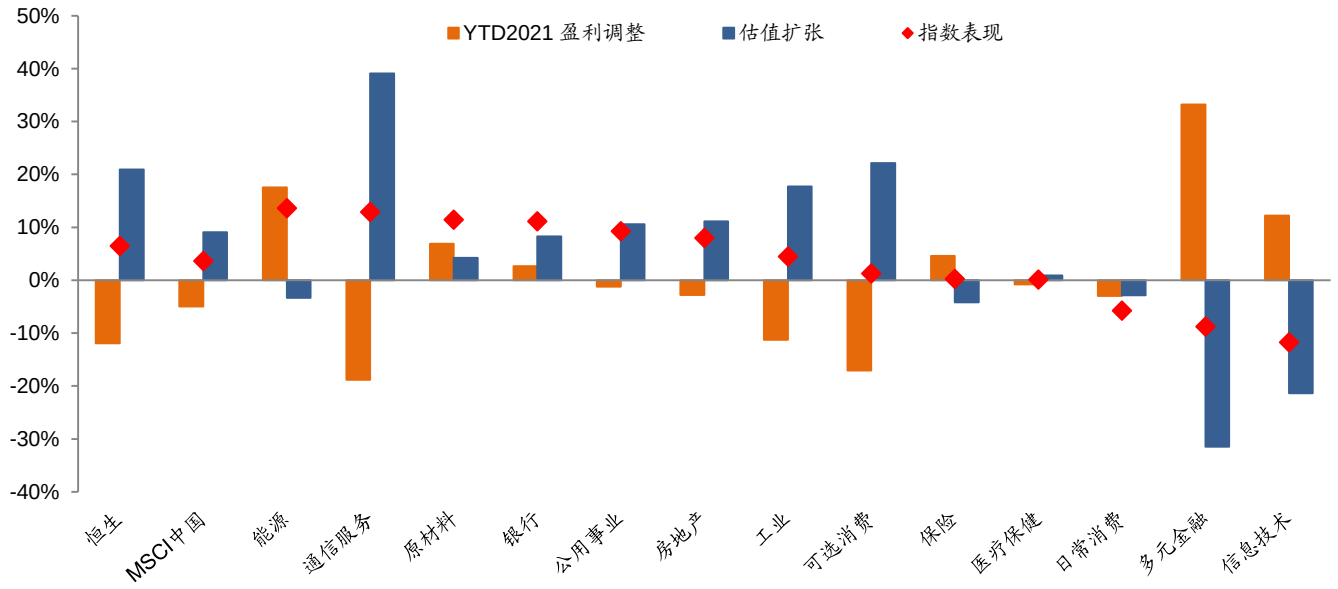
**分行业估值**

**图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）**



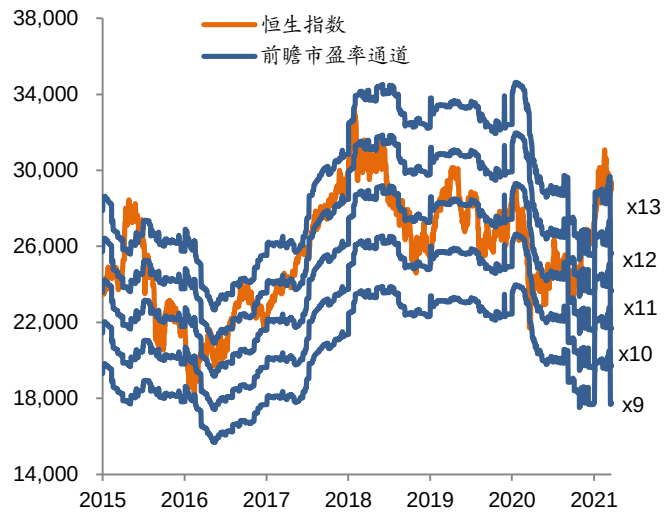

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 14：MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整**



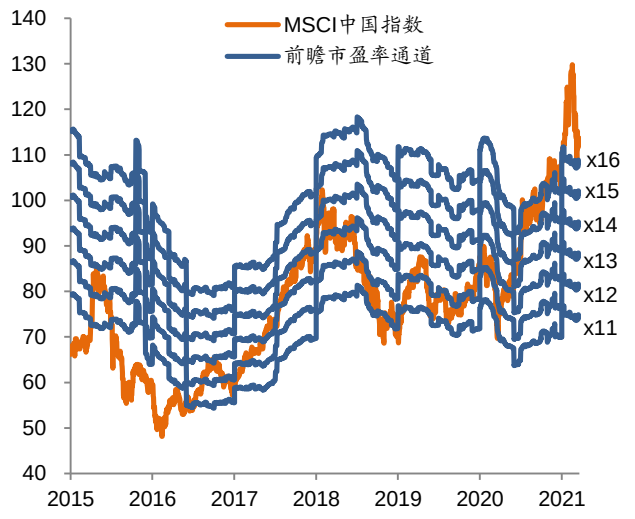

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 15：恒生指数市盈率通道**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

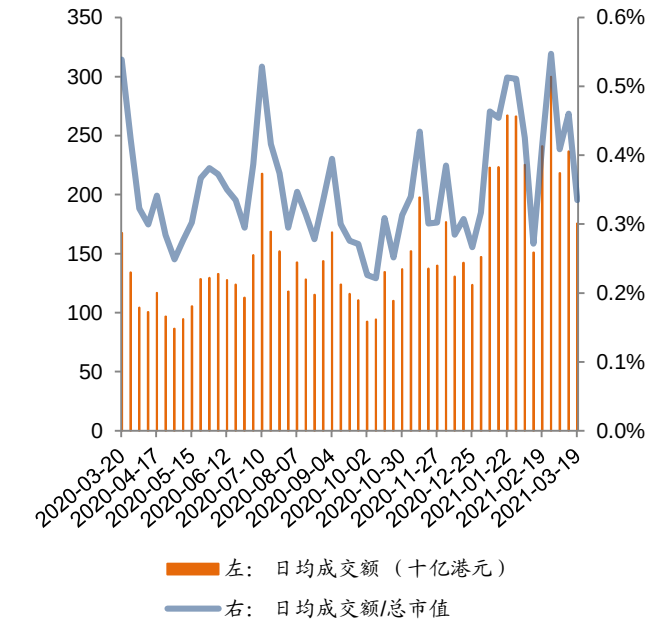
**图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

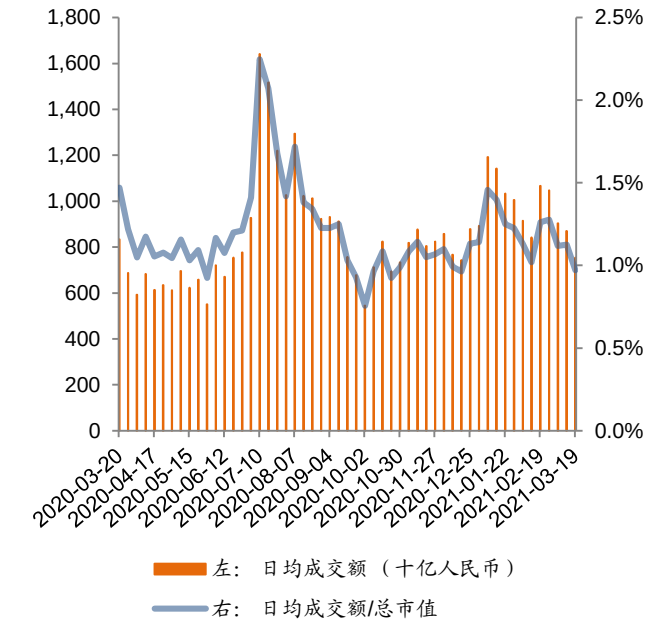
**市场成交额**

**图表 17：港股市场日均成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

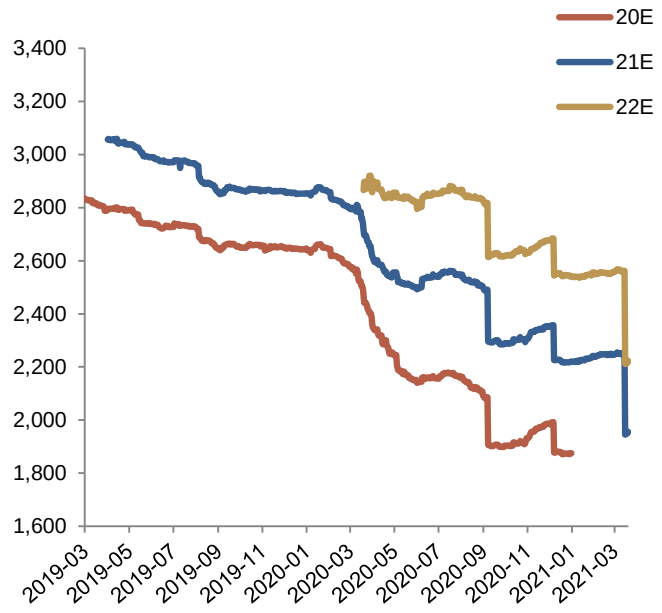
**图表 18：A 股市场日均成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

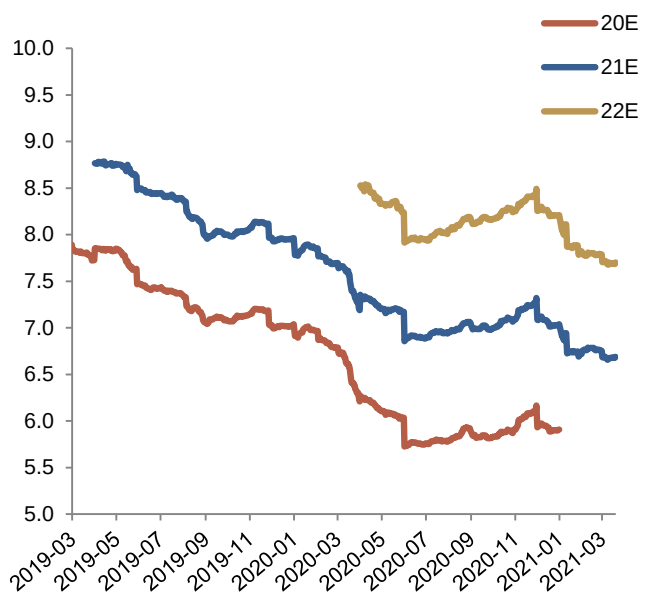
**盈利预测调整**

**图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整**



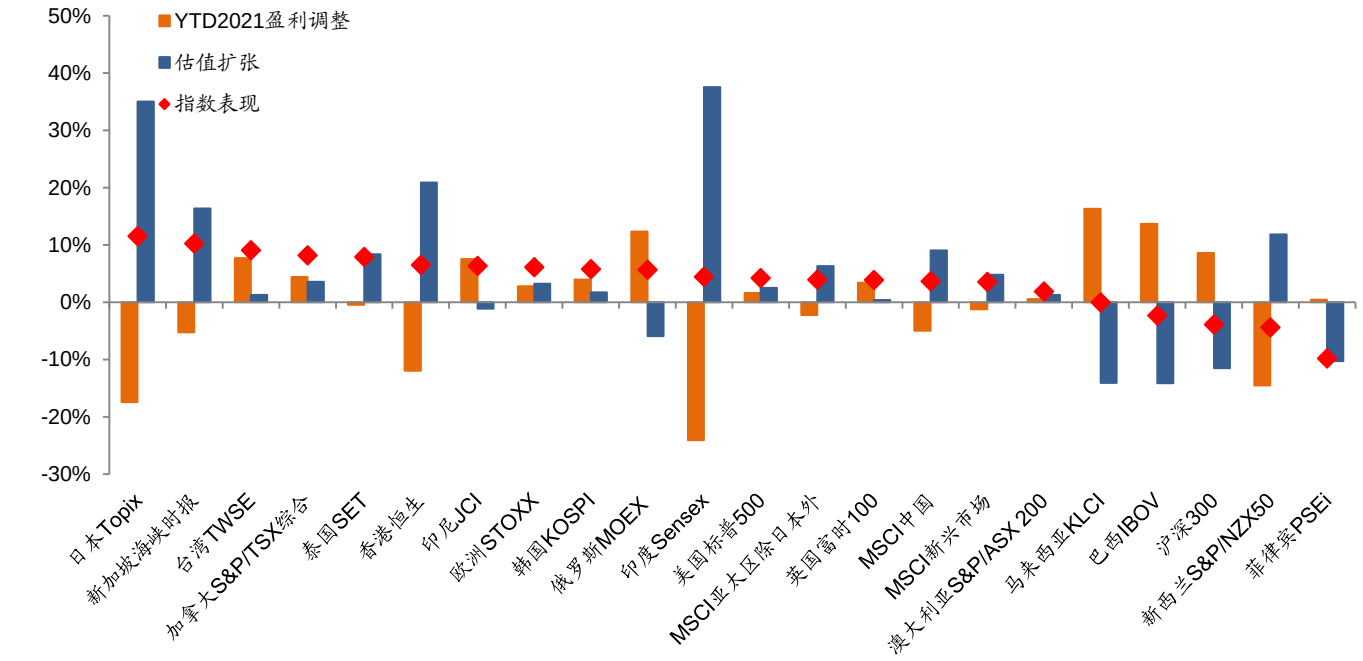

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 20：MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

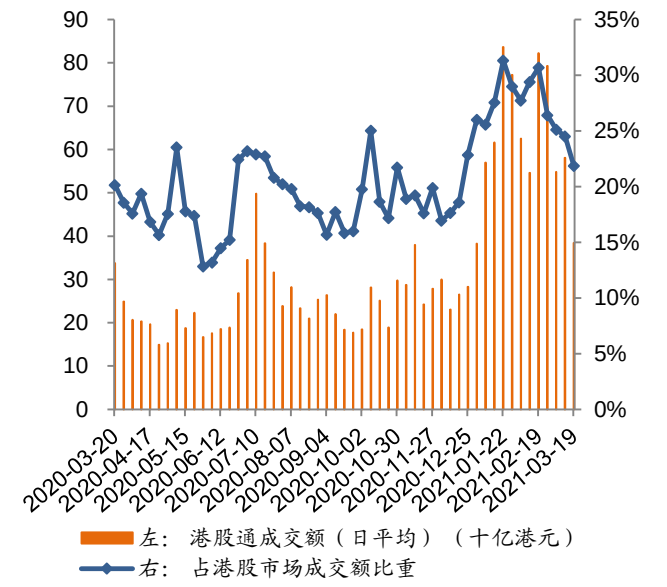
**图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

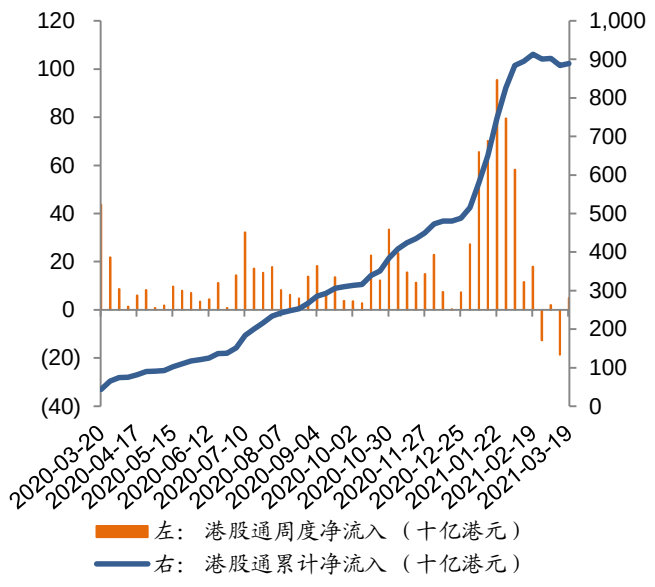
## 陆港通

**图表 22：南下资金成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 23：南下资金净流入**



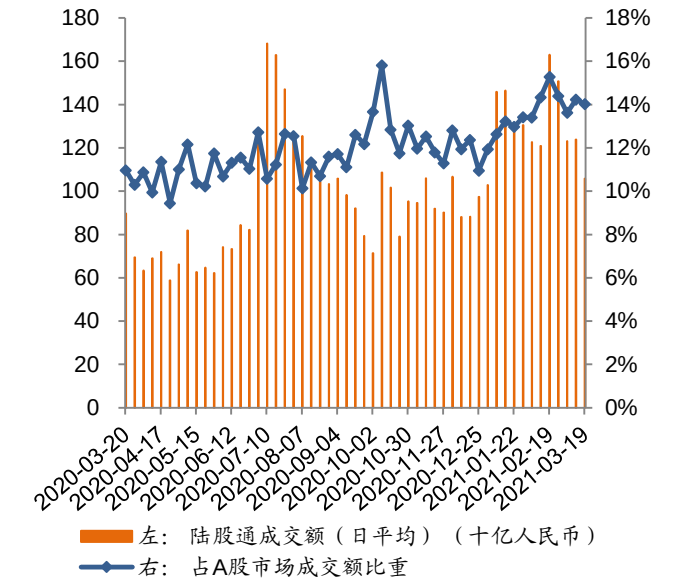

*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 24：南下分板块资金流入**

| | 南下资金净流入 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 每周 | | | | 每月 | | | | | MTD |
| （十亿港元） | 2021/02/26 | 2021/03/05 | 2021/03/12 | 2021/03/19 | 2020/10 | 2020/11 | 2020/12 | 2021/01 | 2021/02 | 2021/03 |
| 通信服务 | 1.9 | 8.1 | -5.7 | 4.5 | 19.8 | 29.3 | 19.3 | 141.4 | 33.1 | 7.0 |
| 能源 | 0.2 | -0.6 | -0.8 | -2.3 | -0.1 | 0.5 | 3.7 | 23.2 | 10.8 | -3.6 |
| 保险 | 0.5 | -0.4 | 0.0 | -0.5 | 2.4 | 0.8 | -1.9 | -1.5 | 0.5 | -1.0 |
| 医疗保健 | -1.5 | -0.6 | -1.2 | -0.6 | 1.6 | -1.9 | -1.2 | 0.2 | 0.5 | -2.4 |
| 原材料 | -0.5 | -1.3 | 1.4 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | -0.6 | -1.7 | 0.4 | 0.1 |
| 日常消费 | 0.3 | -0.9 | 1.2 | 1.3 | 0.8 | 3.6 | 3.9 | 5.8 | 0.3 | 1.6 |
| 房地产 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.0 |
| 公用事业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 工业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | 1.1 | -0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 银行 | 0.0 | 0.5 | -0.1 | 1.5 | 6.7 | 7.7 | -1.9 | -0.4 | 0.0 | 1.9 |
| 多元金融 | -6.9 | -0.5 | -2.5 | -0.2 | 2.6 | 3.4 | -0.9 | 12.0 | -2.6 | -3.2 |
| 可选消费 | -8.0 | -2.2 | -6.9 | -3.2 | 11.9 | 6.2 | 3.1 | 12.7 | -3.0 | -12.2 |
| 信息技术 | -4.4 | -1.5 | 5.6 | 0.2 | 4.1 | 2.6 | 11.2 | 26.3 | -7.3 | 4.3 |
| **总计(前十大个股)** | **-18.2** | **0.6** | **-8.9** | **0.8** | **49.9** | **52.0** | **36.0** | **217.7** | **32.8** | **-7.5** |
| **南下总计** | **-12.7** | **2.1** | **-18.7** | **4.9** | **71.0** | **70.3** | **60.2** | **310.6** | **74.9** | **-11.7** |

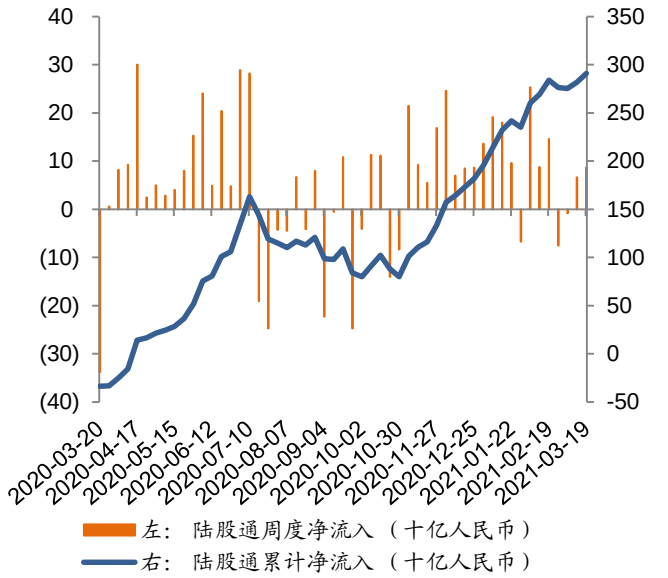
*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 25：北上资金成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 26：北上资金净流入**




*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部*
*数据截至 2021 年 3 月 19 日*

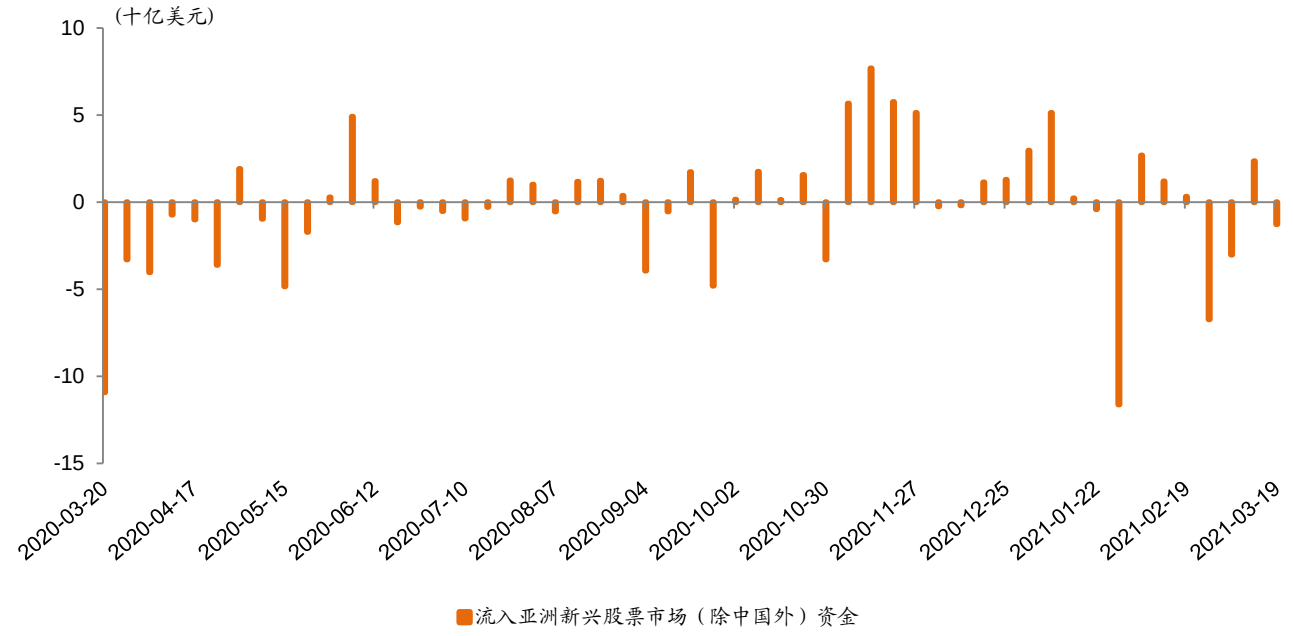
**图表 27：北上分板块资金净流入**

| | 北上资金净流入 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 每周 | | | | 每月 | | | | | MTD |
| （十亿人民币） | 2021/02/26 | 2021/03/05 | 2021/03/12 | 2021/03/19 | 2020/10 | 2020/11 | 2020/12 | 2021/01 | 2021/02 | 2021/03 |
| 工业 | 2.8 | 1.2 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 2.7 | 4.0 | 0.1 | 9.6 | 3.4 |
| 银行 | 2.3 | 2.2 | 1.2 | -0.6 | 2.7 | 2.4 | 2.1 | 6.2 | 1.5 | 2.8 |
| 原材料 | 1.7 | 0.9 | 1.3 | -0.3 | -0.6 | -0.2 | 0.1 | 2.8 | 1.4 | 1.8 |
| 房地产 | 1.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.5 | 1.2 | 0.2 |
| 公用事业 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 1.1 | -0.2 |
| 保险 | 0.9 | 0.9 | 1.7 | -1.0 | -0.8 | 4.0 | 1.0 | 3.7 | 1.1 | 1.6 |
| 通信服务 | 0.0 | -0.5 | 0.6 | 0.0 | -0.3 | 0.0 | 0.7 | -1.3 | 0.4 | 0.1 |
| 信息技术 | -0.9 | -1.5 | 1.3 | 1.4 | 1.8 | 5.2 | 2.9 | -4.1 | 0.3 | 1.2 |
| 能源 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 医疗保健 | -0.8 | 0.3 | -0.6 | -0.9 | -0.6 | 1.7 | 6.2 | -3.7 | -1.4 | -1.2 |
| 多元金融 | 0.1 | -1.0 | 0.6 | 0.2 | 0.5 | 3.5 | 2.4 | 3.8 | -1.4 | -0.1 |
| 可选消费 | -1.5 | -0.4 | -0.5 | 3.7 | 5.8 | 8.1 | -4.7 | -0.6 | -4.0 | 2.9 |
| 日常消费 | -3.0 | -2.1 | 0.6 | -3.0 | 0.7 | -2.1 | 5.9 | -17.7 | -5.0 | -4.4 |
| **总计** | | | | | | | | | | |
| **(前十大个股)** | **2.8** | **0.3** | **7.4** | **0.4** | **10.2** | **25.2** | **20.4** | **-10.3** | **4.9** | **8.1** |
| **北上总计** | **-7.5** | **-0.8** | **6.6** | **8.7** | **0.0** | **57.9** | **57.2** | **40.0** | **41.2** | **14.5** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

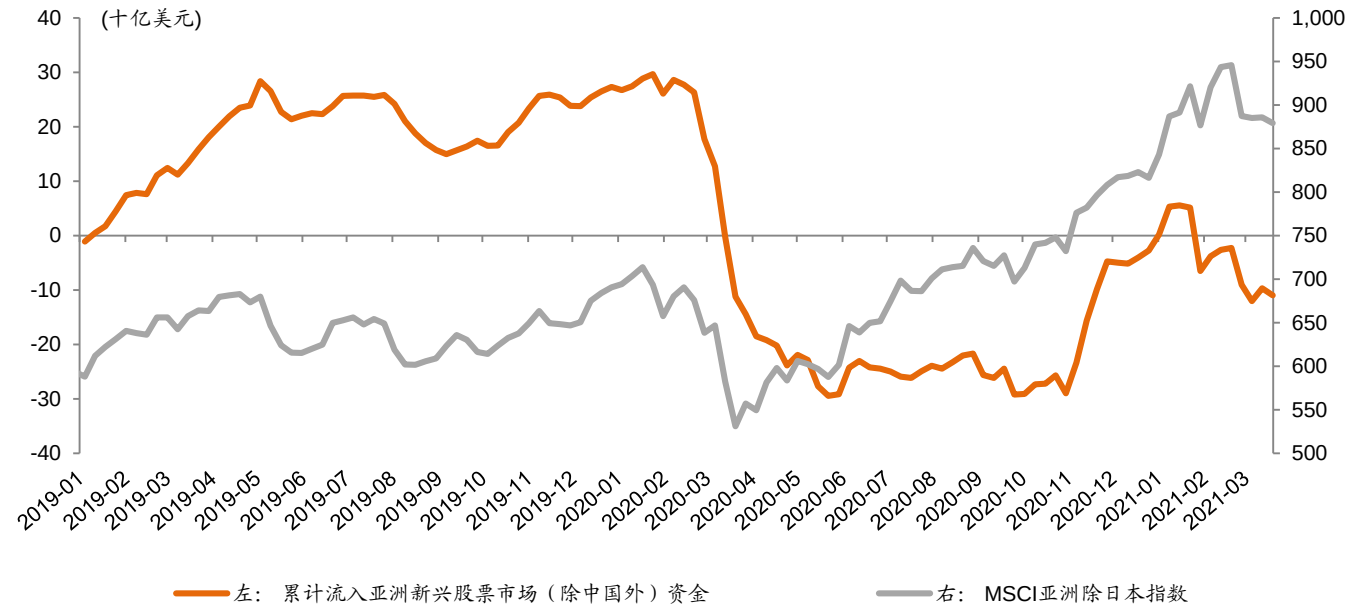
**亚洲新兴市场资金流动**

**图表 28：过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

**图表 29：累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

*注：包括六个主要亚洲新兴市场，即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国。*

## 招商证券首选推荐

图表 30：首选推荐

| 代码 | 简称 | 市值 | 现价 | 目标价 | 市盈率 (x) | | 股息率 (%) | 净债务股权比(%) | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (百万美元) | 本币 | 本币 | 2020E | 2021E | 2020E | 1H20A | |
| 700 HK | 腾讯控股 | 775,944 | 628.0 | 829.0 | 38.1 | 34.2 | 0.3% | 9% | 互联网 |
| BABA US | 阿里巴巴 | 650,099 | 239.8 | 327.0 | 23.0 | 18.0 | 0.0% | -43% | 电商 |
| JD US | 京东 | 133,001 | 85.0 | 114.0 | 53.9 | 41.0 | 0.0% | -55% | 电商 |
| 2359 HK | 药明康德 | 14,528 | 77.5 | 131.0 | n.a. | n.a. | 0.0% | -25% | 医药 |
| 1801 HK | 信达生物 | 7,509 | 15.0 | 19.8 | 8.9 | 7.9 | 3.9% | 48% | 医药 |
| 3320 HK | 华润医药 | 4,288 | 5.3 | 7.9 | 8.8 | 7.7 | 2.1% | 52% | 医药 |
| 390 HK | 中国中铁 | 20,357 | 4.1 | 7.8 | 3.1 | 3.0 | 4.0% | 58% | 基建 |
| 3311 HK | 中建国际 | 3,505 | 5.4 | 9.8 | 4.5 | 3.6 | 5.9% | 50% | 基建 |
| 1157 HK | 中联重科 | 15,600 | 11.0 | 15.3 | 9.7 | 8.7 | 3.5% | 33% | 基建设备 |
| 631 HK | 三一国际 | 3,222 | 8.0 | 审视中 | 22.4 | 15.2 | 1.8% | -16% | 机械设备 |
| 384 HK | 中国燃气 | 20,809 | 31.0 | 36.0 | 14.6 | 12.8 | 2.1% | 72% | 公用事业 |
| 2688 HK | 新奥能源 | 18,995 | 130.7 | 140.0 | 20.5 | 17.1 | 1.8% | 39% | 公用事业 |
| 135 HK | 昆仑能源 | 9,177 | 8.2 | 9.4 | 10.8 | 10.8 | 3.2% | 21% | 公用事业 |
| 941 HK | 中国移动 | 139,620 | 53.0 | 70.0 | 8.6 | 8.0 | 6.5% | -31% | 电信 |
| 728 HK | 中国电信 | 27,932 | 2.7 | 3.8 | 8.3 | 8.3 | 5.0% | 17% | 电信 |
| 2018 HK | 瑞声科技 | 6,614 | 42.5 | 65.0 | 27.8 | 14.7 | 3.1% | 17% | 科技硬件 |
| 1347 HK | 华虹半导体 | 7,124 | 42.6 | 60.0 | 68.5 | 49.8 | 1.0% | -10% | 半导体 |
| EDU US | 新东方教育 | 28,233 | 16.5 | 22.0 | 48.4 | 32.3 | 0.0% | -58% | 教育 |
| 1765 HK | 希望教育 | 2,906 | 2.8 | 4.4 | 23.7 | 16.9 | 1.3% | 6% | 教育 |
| 1055 HK | 南方航空 | 14,920 | 6.0 | 6.9 | n.a. | 18.5 | 0.0% | 236% | 交运 |
| 1211 HK | 比亚迪 | 72,617 | 184.8 | 340.0 | 83.7 | 65.4 | 0.1% | 106% | 汽车 |
| 175 HK | 吉利汽车 | 30,284 | 24.0 | 40.0 | 24.8 | 16.9 | 0.9% | -23% | 汽车 |
| 6862 HK | 海底捞 | 38,085 | 55.8 | 79.2 | 222.7 | 47.2 | 0.1% | 30% | 餐饮 |
| YUMC US | 百胜中国 | 25,456 | 60.6 | 64.9 | 40.4 | 27.3 | 0.4% | -29% | 餐饮 |
| 2020 HK | 安踏 | 41,915 | 120.4 | 149.7 | 55.1 | 34.9 | 1.8% | -13% | 运动服饰 |
| 1368 HK | 特步 | 1,312 | 4.0 | 4.3 | 18.6 | 10.5 | 3.3% | -15% | 运动服饰 |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部；数据截至 2021 年 3 月 19 日*

## 主要报告

**美联储进一步传递鸽派信号安抚市场 （郭圆涛/张轩扬/钱鹭）**

美联储 3 月 FOMC 维持政策不变，符合预期。主席鲍威尔进一步重申鸽派立场安抚市场情绪。2021 年经济预测显著上调，但依旧重申离加息还非常遥远。

**美国 2 月零售录得环比回落 （郭圆涛/张轩扬/钱鹭）**

零售在 1 月份大幅飙升后，在 2 月环比下跌 3%。若考虑 1 月份数据的上修因素，实际情况并不糟糕。更多的经济刺激计划即将兑现，前景依然乐观。

**特步国际 (1368 HK) - 业绩自新冠疫情触底后稳步回升 （黄建文/王钿熠）**

20 年下半年业绩优于预期，主要受惠于销售及行政成本减少。渠道销售于 21 年 1 月和 2 月增长逾 50%。维持买入评级，微调目标价至 4.30 港元。

**李宁 (2331 HK) - 公司指引利润率稳步扩张，上调至买入评级 （黄建文/王钿熠）**

由于销售及行政费用下降，公司 20 年下半年业绩超出我们的预期。21 财年 1 月和 2 月渠道销售同比增长超过 70%。上调至买入评级，上调目标价至 56.8 港元。

**舜宇光学 (2382 HK) - 2020 年下半年毛利率惊喜；估值合理维持中性 （陈永豪/苏林）**

2020 年下半年业绩因毛利率达新高而超出预期，在相机镜头降规趋势和华为订单流失下为正面利好。公司指引 2021 年毛利率平稳；资本支出为扩增产能而略有上升。微调目标价；股价达合理水平，维持中性评级。

**航空 - 国内需求明显转暖 （魏芸/赵安博）**

春节后国内需求迅速反弹，3 月上旬国内民航客流已恢复至 2019 年 8 成。国际市场重启预期提升。上调三大航目标价，关注清明、五一及暑期的需求驱动。

**创梦天地 (1119 HK) - 20 年下半年业绩预告 （马牧野/刘楠）**

3 月 11 日，创梦天地发布了 20 财年盈利预警公告。公司获得 QQ Family 的 IP 授权，并计划开设 150 家主题线下店。维持买入评级；目标价从 5.4 港元下调至 4.4 港元。

**保险行业 - 维持行业“推荐”评级；首选平安保险 （罗磊/朱璐颖）**

2021 年行业新业务价值增速有望复苏。权益类市场波动对内含价值有一定影响。推荐平安保险。

**石药集团 (1093 HK) - 四季度业绩略显疲软，21 年催化剂与挑战共存 （张皓渊/代方琦）**

20 年财年经调整净利润同比增长 21%，符合预期；总收入较预测低 4%，因四季度销售疲软（同比增长 7%，而 20 年前 9 个月增长 15%）。我们将 21/22 财年的盈利预测分别下调 6%/6%，以体现恩必普在医保谈判降价约 50%后，面临销售额增速放缓的压力。我们将基于分类加总估值的目标价由 11.6 港元上调至 12.2 港元。维持买入评级，看好公司管线升级进展和较强的资本配置潜力。

**中国教培行业 - 新东方 21 财年三季度前瞻 （王腾杰/李怡珊）**

新东方线下业务继续逐步复苏，K-12 业务 OMO 策略执行、教学中心持续扩张成为重要驱动力。在线大班获客成本仍是不小挑战；东方优播城市扩张步伐停止，将专注于利润率提升。重申教培行业推荐评级：激烈竞争下，在线业务盈利不确定性仍为拖累，继续维持更加看好线下业务的观点。

**小米集团 (1810 HK) - 赢得美国法庭临时强制令，消除投资限制 （陈永豪/苏林）**

小米赢得美国法庭对国防部和财政部临时强制令，中止对小米投资限制且立即生效。法庭胜诉避免进一步被股指除名和投资者抛售；最终裁决很可能对公司有利。此临时禁令和股票回购计划将拉动公司新一轮股价回升；维持买入评级。

**中升控股 (881 HK) - 坐享豪华车长赛道高壁垒，持续高增长可期 （梁勇活/杨岱东）**

净利润增长 23.1%强于预期，下半年新车/售后高增长，经营效率提升大。二手车爆发式增长，公司的车源客源/客户结构/汽车保值率优势显著。上调 2021-22E 净利润预测 4%/7%，上调目标价至 100.0 港元。

**香港中华煤气 (3 HK) - 受惠下半年复苏推动 20 财年业绩 （王腾杰/萧俊燊）**

20 财年核心利润同比增长 10%，受惠 20 年下半年内地新能源和燃气销售业务出现强劲复苏。公司指引 21 财年内地的燃气销量将有 15%左右的增长；将更加专注于未来环保策略和投资方向。现金股息维持于每股 0.35 港元（派息率 96%），股息率 5%；股价目前估值为 28.8 倍的 21 财年预测市盈率，股息收益率为 3%。

# 投资评级定义

| 行业投资评级 | 定义 |
| --- | --- |
| 推荐 | 预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场 |
| 中性 | 预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致 |
| 回避 | 预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场 |

| 公司投资评级 | 定义 |
| --- | --- |
| 买入 | 预期股价在未来 12 个月上升 10%以上 |
| 中性 | 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内 |
| 卖出 | 预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上 |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

## 监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

## 免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828