2020 年 10 月 19 日（星期一）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

招证国际策略周报 (2020/10/19)

中国经济向好势头不变

- **中国三季度GDP增长继续加速，但不及预期**
- **美国9月零售好于预期，但工业产出不及预期**
- **欧洲疫情极为严峻，美国迈向第三波疫情高峰**

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

新看点：新冠疫情：欧洲第二波疫情极为严峻，法国10月18日单日新增确诊病例突破32,000例，为疫情爆发以来的新高；大巴黎地区以及里昂、图卢兹等8个大城市开始实施为期四周的宵禁。意大利新增确诊病例快速上升，由前一周的日均3,820例，飙升至上一周的日均7,577例。德国上一周日均新增确诊病例达5,587例，接近首轮疫情爆发时的峰值。英国上一周日均新增确诊病例约为16,369例，高于前一周的15,832例；伦敦实施更为严格的封锁措施，包括禁止在室内与其他家庭的人见面。美国迈向第三波疫情高峰，10月18日单日新增确诊病例接近70,000人，创下7月底以来的最高水平。

宏观经济数据：中国方面：1）三季度GDP同比4.9%，不及预期（二季度：3.2%）；前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。2）9月社会消费品零售总额同比3.3%，超出预期（8月：0.5%），其中商品零售和餐饮收入分别同比增长4.1%和下跌2.9%。3）9月规模以上工业增加值同比6.9%，超出预期（8月：5.6%）。4）1-9月固定资产投资同比0.8%，略微不及预期（1-8月：-0.3%）。5）9月城镇调查失业率微跌至5.4%，略好于预期（8月：5.6%）。6）9月出口（按美元计价）同比增长9.9%，略微不及预期（8月：9.5%）；9月进口（按美元计价）同比增长13.2%，远超出预期（8月：-2.1%）；9月录得贸易顺差370亿美元，不及预期（8月：589亿美元）。7）9月CPI同比增长1.7%，低于预期（8月：2.4%）；9月PPI同比下跌2.1%，低于预期（8月：-2.0%）。8）9月M2同比增长10.9%，超出预期（8月：10.4%）；9月新增人民币贷款19,000亿元人民币，超出预期（8月：12,800亿元人民币）；9月新增社融34,800亿元人民币，超出预期（8月：35,800亿元人民币）。**美国方面：**1）9月CPI环比上涨0.2%，符合预期（8月：0.4%）。2）9月PPI环比上升0.4%，高于预期（8月：0.3%）。3）9月零售环比增长1.9%，好于预期（8月：0.6%）。4）9月工业产出环比下跌0.6%，不及预期（8月：0.4%）。5）密歇根大学消费者信心指数10月初值录得81.2，超出预期（9月终值：80.4）。6）截止至10月9日当周首次申请失业补助人数为89.8万人，不及预期（之前一周：84.5万人）。

股市概况：过去一周恒生/MSCI中国/沪深300指数分别上涨1.1%/2.1%/2.4%。MSCI中国：银行（+9.4%）和保险（+3.8%）板块跑赢大市，能源（-2.8%）和房地产（-2.5%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为11.9倍/15.9倍/14.6倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.2倍/12.5倍/12.5倍）。自4月初以来，我们预计恒生指数将维持23,000-26,000点之间区间震荡；预计在美国总统大选前，主要市场将面临大幅波动和回调。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。

相关报告

1. 美国9月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
2. 美国9月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
3. 招证国际策略周报 (2020/10/12) -首场辩论后拜登民调领先特朗普幅度扩大 (2020/10/12)
4. 美国9月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
5. 美国零售首阶段强劲反弹基本结束 (2020/09/17)
6. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
7. 美国8月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
8. 美联储9月FOMC会议前瞻 (2020/09/11)
9. 美国8月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
10. 8月ISM制造业PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏 (2020/09/02)

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 6
　　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 中国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								
	一季度			二季度			三季度	本次发布日期	下次发布日期
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月		
GDP 同比%	-6.8			3.2			4.9	2020-10-19	2021-01-15
GDP 累计同比%	-6.8			-1.6			0.7	2020-10-19	2021-01-15
CPI 同比%	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	2020-10-14	2020-11-10
PPI 同比%	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	2020-10-14	2020-11-10
官方制造业 PMI	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	2020-09-29	2020-10-31
官方非制造业 PMI	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	2020-09-29	2020-10-31
官方综合 PMI	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	2020-09-29	2020-10-31
财新制造业 PMI	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	2020-09-29	2020-11-02
财新服务业 PMI	43.0	44.4	55.0	58.4	54.1	54.0	54.8	2020-10-08	2020-11-04
财新综合 PMI	46.7	47.6	54.5	55.7	54.5	55.1	54.5	2020-10-08	2020-11-04
出口同比%	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5	9.9	2020-10-12	2020-11-07
进口同比%	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1	13.2	2020-10-12	2020-11-07
贸易帐顺差 (十亿美元)	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9	37.0	2020-10-12	2020-11-07
城镇调查失业率%	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7	5.6	5.4	2020-10-19	2020-11-16
工业增加值同比%	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	2020-10-19	2020-11-16
工业增加值累计同比%	-8.4	-4.9	-2.8	-1.3	-0.4	0.4	1.2	2020-10-19	2020-11-16
规模以上工业企业利润同比%	-34.9	-4.3	6.0	11.5	19.6	19.1		2020-09-26	2020-10-27
规模以上工业企业利润累计同比%	-36.7	-27.4	-19.3	-12.8	-8.1	-4.4		2020-09-26	2020-10-27
社会消费品零售总额同比%	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	2020-10-19	2020-11-16
社会消费品零售总额累计同比%	-19.0	-16.2	-13.5	-11.4	-9.9	-8.6	-7.2	2020-10-19	2020-11-16
城镇固定资产投资累计同比%	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	2020-10-19	2020-11-16
基建投资%	-19.7	-11.8	-6.3	-2.7	-1.0	-0.3	0.2	2020-10-19	2020-11-16
房地产开发投资%	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	2020-10-19	2020-11-16
制造业投资%	-25.2	-18.8	-14.8	-11.7	-10.2	-8.1	-6.5	2020-10-19	2020-11-16
M1 同比%	5.0	5.5	6.8	6.5	6.9	8.0	8.1	2020-10-14	2020-11-10
M2 同比%	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	2020-10-14	2020-11-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	5,184	3,104	3,187	3,464	1,692	3,587	3,477	2020-10-14	2020-11-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	2,853	1,698	1,482	1,811	993	1,277	1,900	2020-10-14	2020-11-10
金融机构贷款余额同比%	12.7	13.1	13.2	13.2	13.0	13.0	13.0	2020-10-14	2020-11-10
财政收入累计同比%	-14.3	-14.5	-13.6	-10.8	-8.7	-7.5		2020-09-20	2020-10-20
财政支出累计同比%	-5.7	-2.7	-2.9	-5.8	-3.2	-2.1		2020-09-20	2020-10-20
十年期国债收益率%	2.59	2.52	2.69	2.85	2.98	3.02	3.15		
3 个月 SHIBOR%	1.93	1.40	1.45	2.13	2.59	2.64	2.69		
美元兑人民币	7.08	7.06	7.14	7.07	6.98	6.85	6.79		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

美国宏观数据概览

图表 2：美国主要宏观数据

	2020								
	一季度			二季度			三季度	本次发布	下次发布
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	日期	日期
GDP 年化环比%	-5.0			-31.4				2020-09-30	2020-10-29
个人消费支出	-6.9			-33.2				2020-09-30	2020-10-29
私人投资	-9.0			-46.6				2020-09-30	2020-10-29
政府消费和投资	1.3			2.5				2020-09-30	2020-10-29
CPI 同比%	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	2020-10-13	2020-11-12
核心 CPI 同比%	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	2020-10-13	2020-11-12
PCE 物价指数同比%	1.3	0.5	0.5	0.9	1.1	1.4		2020-10-01	2020-10-30
核心 PCE 物价指数同比%	1.7	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6		2020-10-01	2020-10-30
PPI 同比%	0.3	-1.5	-1.1	-0.8	-0.4	-0.2	0.4	2020-10-14	2020-11-13
核心 PPI 同比%	1.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.6	1.2	2020-10-14	2020-11-13
ISM 制造业 PMI	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	2020-10-01	2020-11-02
ISM 服务业 PMI	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	2020-10-05	2020-11-04
Markit 制造业 PMI	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	2020-10-01	2020-10-23
Markit 服务业 PMI	39.8	26.7	37.5	47.9	50.0	55.0	54.6	2020-10-05	2020-10-23
Markit 综合 PMI	40.9	27.0	37.0	47.9	50.3	54.6	54.3	2020-10-05	2020-10-23
耐用品订单环比%	-16.7	-18.3	15.0	7.7	11.8	0.5		2020-10-02	2020-10-27
扣除运输类耐用品订单环比%	-1.8	-8.3	3.4	4.0	3.3	0.6		2020-10-02	2020-10-27
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	-1.3	-6.6	1.5	4.3	2.6	1.9		2020-10-02	2020-10-27
工厂订单环比%	-11.0	-13.5	7.7	6.4	6.5	0.7		2020-10-02	2020-11-03
扣除运输类工厂订单环比%	-4.0	-8.9	2.6	4.8	2.4	0.7		2020-10-02	2020-11-03
工业产出环比%	-4.4	-12.7	0.7	6.2	4.2	0.4	-0.6	2020-10-16	2020-11-17
制造业产出环比%	-5.0	-15.8	3.6	7.6	4.2	1.2	-0.3	2020-10-16	2020-11-17
零售销售环比%	-8.2	-14.7	18.3	8.6	0.9	0.6	1.9	2020-10-16	2020-11-17
零售销售(除汽车)环比%	-3.8	-15.2	12.3	8.4	1.3	0.7	1.5	2020-10-16	2020-11-17
密歇根大学消费者信心指数	89.1	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	80.4	2020-10-16	2020-10-30
密歇根大学消费者预期指数	79.7	70.1	65.9	72.3	65.9	68.5	75.6	2020-10-16	2020-10-30
密歇根大学消费者现况指数	103.7	74.3	82.3	87.1	82.8	82.9	87.8	2020-10-16	2020-10-30
个人收入环比%	-1.8	12.2	-4.2	-1.2	0.5	-2.7		2020-10-01	2020-10-30
个人消费支出(PCE)环比%	-6.7	-12.7	8.7	6.5	1.5	1.0		2020-10-01	2020-10-30
ADP 就业人数变动(千人)	-301.9	-19,408.9	3,340.6	4,485.5	215.7	481.0	748.7	2020-09-30	2020-11-04
非农就业人口变动(千人)	-1,373	-20,787	2,725	4,781	1,761	1,489	661	2020-10-02	2020-11-06
JOLTS 职位空缺(千人)	6,011	4,996	5,371	6,001	6,697	6,493		2020-10-06	2020-11-10
失业率%	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	2020-10-02	2020-11-06
新屋销售环比%	-14.5	-6.9	22.5	20.5	14.7	4.8		2020-09-24	2020-10-26
成屋销售环比%	-8.5	-17.8	-9.7	20.2	24.7	2.4		2020-09-22	2020-10-22
新屋开工环比%	-19.0	-26.4	11.1	21.9	17.9	-5.1		2020-09-17	2020-10-20
营建许可环比%	-5.7	-21.4	14.1	3.5	17.9	-0.5		2020-09-17	2020-10-20
成屋签约销售指数环比%	-20.8	-21.8	44.3	15.8	5.9	8.8		2020-09-30	2020-10-29
贸易帐(十亿美元)	-46.1	-53.6	-57.9	-53.5	-63.4	-67.1		2020-10-06	2020-11-04
政府预算赤字(十亿美元)	-119.1	-738.0	-398.8	-864.1	-63.0	-200.0	-124.6	2020-10-16	2020-11-13
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%	0.06	0.08	0.12	0.13	0.08	0.09	0.09		
十年期美国国债利率%	0.67	0.64	0.65	0.66	0.53	0.70	0.68		
美元指数	99.0	99.0	98.3	97.4	93.3	92.1	93.9		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

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	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
MSCI 中国	2.1%	6.1%	4.1%	10.8%	29.1%	20.3%	32.0%
沪深 300	2.4%	4.5%	2.9%	6.1%	26.0%	17.0%	22.2%
美国标普 500	0.2%	4.0%	2.9%	8.3%	24.4%	7.8%	16.5%
韩国 KOSPI	-2.1%	0.6%	-3.9%	7.2%	26.1%	6.5%	12.4%
台湾 TWSE	-1.1%	1.9%	-1.7%	4.9%	22.9%	6.3%	14.2%
MSCI 亚太区除日本外	0.1%	4.2%	1.2%	8.1%	26.5%	5.0%	13.1%
MSCI 新兴市场	0.1%	3.9%	0.6%	7.5%	27.0%	0.8%	9.8%
印度 Sensex	-1.3%	3.3%	1.7%	9.6%	30.7%	-3.1%	3.6%
马来西亚 KLCI	-1.7%	0.2%	-1.8%	-3.9%	8.5%	-5.3%	-4.5%
日本 Topix	-1.8%	0.5%	-1.6%	2.4%	13.7%	-6.0%	-0.8%
俄罗斯 MOEX	-1.2%	-1.9%	-5.9%	1.4%	11.3%	-8.1%	2.0%
欧洲 STOXX	-0.8%	1.3%	-1.5%	-1.2%	13.1%	-11.6%	-6.6%
香港恒生	1.1%	4.0%	-1.4%	-2.3%	1.6%	-13.5%	-8.5%
巴西 IBOV	0.8%	4.6%	-1.4%	-2.2%	26.3%	-15.0%	-6.7%
印尼 JCI	1.0%	3.6%	0.9%	0.1%	13.9%	-19.0%	-17.3%
新加坡海峡时报	0.0%	1.5%	1.1%	-3.5%	-3.0%	-21.4%	-19.2%
泰国 SET	-2.6%	-0.3%	-4.6%	-8.5%	2.8%	-21.9%	-24.5%
菲律宾 PSEi	-0.6%	-1.7%	-0.8%	-4.1%	6.7%	-24.5%	-25.5%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 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	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
沪深 300	2.3%	5.9%	3.8%	10.7%	33.2%	21.6%	29.4%
MSCI 中国	2.1%	6.1%	4.1%	10.9%	29.1%	20.9%	33.6%
台湾 TWSE	-1.0%	2.6%	-0.4%	7.3%	28.3%	10.3%	21.6%
韩国 KOSPI	-1.3%	3.0%	-1.3%	13.0%	35.8%	8.0%	16.8%
美国标普 500	0.2%	4.0%	2.9%	8.3%	24.4%	7.8%	16.5%
MSCI 亚太区除日本外	0.1%	4.2%	1.2%	8.1%	26.5%	5.0%	13.1%
MSCI 新兴市场	0.1%	3.9%	0.6%	7.5%	27.0%	0.8%	9.8%
日本 Topix	-1.5%	0.5%	-2.1%	4.2%	16.2%	-2.9%	2.2%
印度 Sensex	-1.9%	3.0%	1.8%	12.2%	36.7%	-6.0%	0.7%
马来西亚 KLCI	-2.0%	0.6%	-2.2%	-1.1%	14.4%	-6.7%	-3.4%
欧洲 STOXX	-1.6%	1.3%	-2.5%	1.4%	22.3%	-7.8%	-1.2%
香港恒生	1.1%	4.0%	-1.4%	-2.3%	1.6%	-13.1%	-7.4%
菲律宾 PSEi	-1.1%	-2.0%	-1.3%	-2.3%	11.7%	-21.1%	-21.1%
新加坡海峡时报	-0.4%	1.9%	1.0%	-1.2%	2.0%	-22.2%	-18.5%
印尼 JCI	0.6%	4.6%	1.3%	-0.2%	21.6%	-23.5%	-20.4%
泰国 SET	-3.1%	1.1%	-4.9%	-6.9%	7.9%	-24.9%	-26.4%
俄罗斯 MOEX	-2.6%	-1.5%	-9.5%	-7.0%	6.5%	-26.9%	-16.1%
巴西 IBOV	-0.9%	5.1%	-8.1%	-7.5%	17.9%	-39.4%	-31.1%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 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）

	价格变动						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
能源							
天然气	1.2%	13.7%	22.3%	60.9%	64.5%	26.7%	20.4%
汽油	-2.9%	4.0%	-1.7%	-5.3%	65.8%	-31.2%	-28.1%
WTI 原油	0.7%	10.3%	1.8%	0.3%	105.7%	-33.0%	-23.4%
布伦特原油	0.2%	9.3%	1.7%	-1.0%	54.3%	-35.0%	-27.8%
热油	-1.2%	8.7%	5.6%	-4.0%	24.6%	-41.9%	-39.3%
金属							
银	-4.0%	1.8%	-11.5%	25.5%	56.9%	34.6%	38.8%
铁矿石	-12.6%	-8.2%	-3.8%	4.5%	34.9%	30.1%	21.2%
金	-1.6%	0.0%	-3.4%	5.4%	10.8%	24.7%	27.6%
镍	2.8%	8.6%	2.8%	16.3%	33.0%	11.6%	-4.9%
铜	-0.3%	2.9%	-0.5%	4.7%	31.1%	9.2%	17.6%
锌	0.1%	4.7%	-3.6%	9.5%	25.7%	7.2%	0.1%
铝	1.6%	5.8%	4.2%	12.0%	23.7%	3.3%	8.2%
铂	-3.1%	-1.9%	-10.9%	4.4%	10.3%	-11.2%	-2.6%
农产品							
小麦	5.3%	9.1%	15.4%	16.8%	18.0%	11.9%	21.8%
大豆	-1.5%	2.9%	3.8%	17.5%	25.5%	11.3%	13.1%
糖	1.4%	6.5%	16.8%	22.4%	42.0%	7.5%	16.8%
玉米	1.8%	5.9%	8.1%	21.7%	25.7%	3.7%	2.6%
棉花	3.4%	8.4%	7.6%	11.2%	32.4%	1.3%	8.3%
瘦肉猪	-10.7%	-6.3%	7.0%	30.1%	87.0%	-2.3%	-1.2%
活牛	-2.5%	-0.9%	0.4%	3.8%	12.2%	-14.1%	-4.6%
咖啡	-3.9%	-1.6%	-11.0%	10.5%	-9.6%	-17.3%	14.6%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

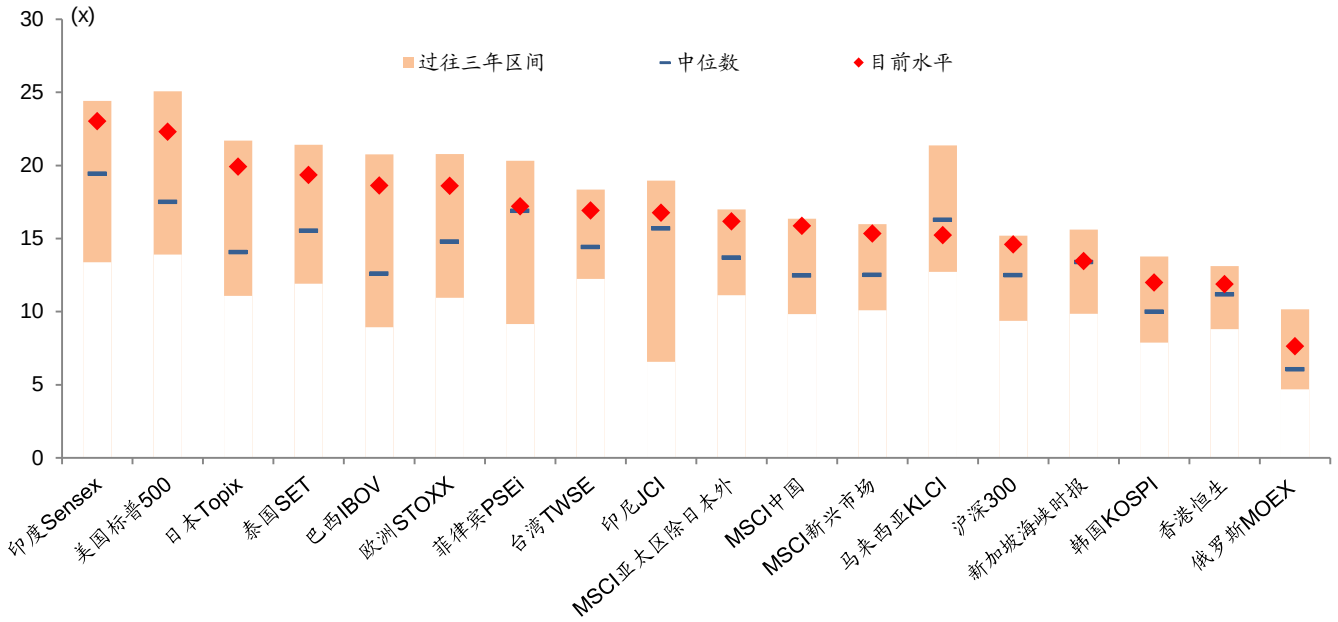
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	兑美元变动						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
瑞典克朗	-0.8%	1.0%	-0.7%	2.5%	13.7%	5.7%	10.4%
瑞士法郎	-0.5%	0.6%	-0.7%	3.1%	6.0%	5.6%	8.7%
欧元	-0.9%	0.0%	-1.0%	2.7%	8.2%	4.4%	5.7%
菲律宾比索	-0.6%	-0.3%	-0.5%	1.9%	4.4%	4.2%	6.0%
新台币	-0.7%	0.7%	1.4%	2.4%	4.4%	4.0%	6.5%
中国人民币	0.0%	1.4%	0.9%	4.4%	5.7%	4.0%	5.9%
日元	0.2%	-0.1%	-0.5%	1.7%	2.2%	3.0%	3.1%
澳大利亚元	-2.3%	-1.1%	-3.4%	1.3%	12.7%	0.8%	4.7%
韩元	0.0%	1.7%	2.5%	5.1%	7.1%	0.7%	3.5%
越南盾	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	1.2%	0.0%	0.2%
新加坡元	-0.3%	0.4%	-0.1%	2.4%	5.2%	-1.0%	0.8%
马来西亚林吉特	-0.4%	0.3%	-0.4%	2.8%	5.5%	-1.4%	1.1%
加拿大元	-0.5%	0.9%	-0.2%	2.7%	7.4%	-1.6%	0.0%
新西兰元	-1.0%	-0.5%	-2.1%	0.8%	11.3%	-2.1%	5.0%
英镑	-1.0%	-0.2%	-0.5%	2.6%	3.8%	-2.6%	0.5%
印度卢比	-0.3%	-0.3%	0.2%	2.5%	4.8%	-2.7%	-2.6%
泰铢	-0.6%	1.2%	-0.4%	1.6%	4.8%	-4.6%	-2.6%
智利比索	0.2%	-0.8%	-4.4%	-1.1%	7.2%	-5.4%	-9.9%
印度尼西亚卢比	0.0%	1.1%	1.0%	-0.5%	6.4%	-5.7%	-3.6%
墨西哥比索	0.0%	2.3%	-0.5%	5.7%	14.6%	-10.7%	-9.2%
南非兰特	-0.6%	-0.2%	-1.6%	0.9%	13.9%	-15.6%	-9.8%
俄罗斯卢布	-1.3%	0.5%	-3.7%	-8.2%	-4.2%	-20.3%	-17.6%
阿根廷比索	-0.5%	-0.7%	-2.9%	-7.9%	-15.2%	-22.8%	-24.7%
土耳其里拉	-0.6%	-1.9%	-5.3%	-13.4%	-12.3%	-24.9%	-25.6%
巴西里尔	-2.0%	0.7%	-7.2%	-5.6%	-7.3%	-28.7%	-26.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

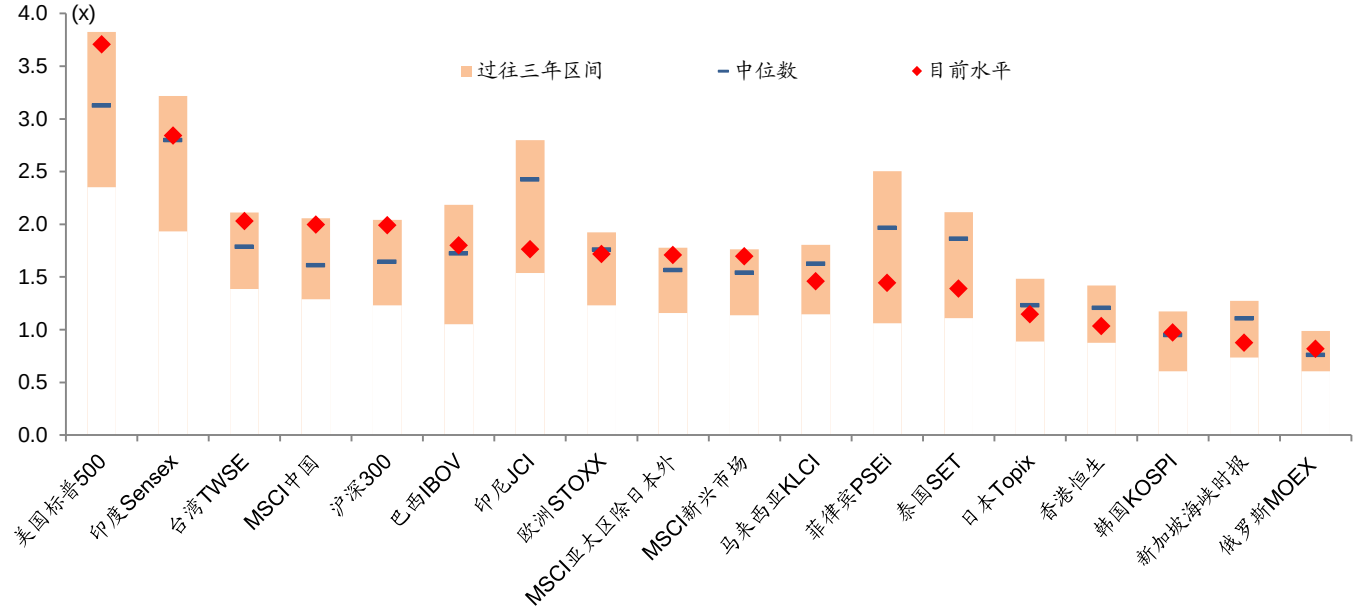
全球股票市场估值

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）；数据截至 2020 年 10 月 16 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）；数据截至 2020 年 10 月 16 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	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
银行	9.4%	9.4%	3.7%	-5.7%	-6.4%	-18.0%	-12.9%
保险	3.8%	5.8%	2.0%	-1.0%	10.0%	-13.3%	-12.1%
可选消费	2.2%	7.6%	9.3%	27.5%	56.2%	52.2%	74.5%
通信服务	2.1%	6.6%	2.0%	5.7%	26.5%	28.6%	40.9%
多元金融	2.1%	3.9%	4.7%	-1.7%	21.5%	3.6%	13.9%
信息技术	1.5%	6.5%	3.3%	12.1%	50.3%	41.8%	65.1%
原材料	0.9%	4.1%	-3.0%	10.3%	19.3%	7.1%	26.7%
日常消费	0.8%	2.6%	0.0%	8.1%	34.4%	32.6%	39.3%
工业	-0.1%	3.2%	-0.2%	1.8%	10.9%	-0.8%	6.2%
公用事业	-0.1%	0.9%	-1.1%	-5.4%	-1.7%	-16.1%	-16.2%
医疗保健	-0.2%	4.7%	1.0%	6.5%	31.1%	41.6%	50.6%
房地产	-2.5%	0.2%	-4.0%	-4.7%	-0.4%	-18.9%	-6.6%
能源	-2.8%	-1.2%	-6.8%	-9.6%	-12.8%	-36.3%	-33.4%
MSCI 中国	**2.1%**	**6.1%**	**4.1%**	**10.8%**	**29.1%**	**20.3%**	**32.0%**

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 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	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
银行	7.2%	3.1%	-0.4%	-14.9%	-27.5%	-31.9%	-34.0%
保险	1.7%	-0.3%	-2.0%	-10.6%	-14.8%	-28.0%	-33.4%
可选消费	0.1%	1.4%	5.1%	15.1%	21.0%	26.5%	32.2%
通信服务	0.0%	0.4%	-2.0%	-4.7%	-2.0%	6.9%	6.7%
多元金融	0.0%	-2.1%	0.6%	-11.3%	-5.8%	-13.9%	-13.7%
信息技术	-0.6%	0.3%	-0.7%	1.1%	16.5%	17.8%	25.1%
原材料	-1.2%	-1.9%	-6.8%	-0.5%	-7.5%	-11.0%	-4.0%
日常消费	-1.2%	-3.3%	-3.9%	-2.4%	4.1%	10.2%	5.6%
工业	-2.1%	-2.7%	-4.1%	-8.1%	-14.1%	-17.6%	-19.5%
公用事业	-2.2%	-4.9%	-4.9%	-14.6%	-23.9%	-30.3%	-36.5%
医疗保健	-2.2%	-1.3%	-3.0%	-3.9%	1.6%	17.7%	14.1%
房地产	-4.5%	-5.6%	-7.7%	-14.0%	-22.8%	-32.6%	-29.2%
能源	-4.8%	-6.9%	-10.5%	-18.4%	-32.4%	-47.0%	-49.5%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 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	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
银行	5.9%	6.2%	3.1%	3.7%	12.8%	-3.9%	-3.4%
保险	5.5%	7.7%	5.7%	8.2%	24.7%	1.3%	-2.6%
医疗保健	3.3%	6.3%	6.6%	3.5%	30.6%	52.6%	54.1%
能源	2.7%	5.0%	2.5%	4.3%	9.1%	-8.8%	-8.2%
可选消费	2.6%	4.1%	1.9%	9.2%	33.0%	20.9%	28.4%
日常消费	2.3%	4.1%	1.2%	8.4%	41.3%	47.7%	50.1%
工业	2.1%	5.4%	3.6%	9.7%	26.4%	22.9%	26.2%
原材料	1.8%	5.1%	0.5%	7.5%	25.7%	19.2%	30.8%
公用事业	1.3%	2.8%	-2.0%	3.4%	12.5%	3.9%	2.9%
多元金融	1.3%	2.9%	5.1%	-0.5%	29.3%	17.2%	26.6%
电信	0.2%	2.0%	-1.5%	-7.3%	0.2%	1.2%	-3.7%
房地产	-0.3%	0.7%	-3.7%	-3.3%	10.7%	-2.5%	2.7%
信息技术	-0.6%	3.3%	1.0%	-1.3%	20.7%	27.1%	38.1%
沪深 300	**2.4%**	**4.5%**	**2.9%**	**6.1%**	**26.0%**	**17.0%**	**22.2%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

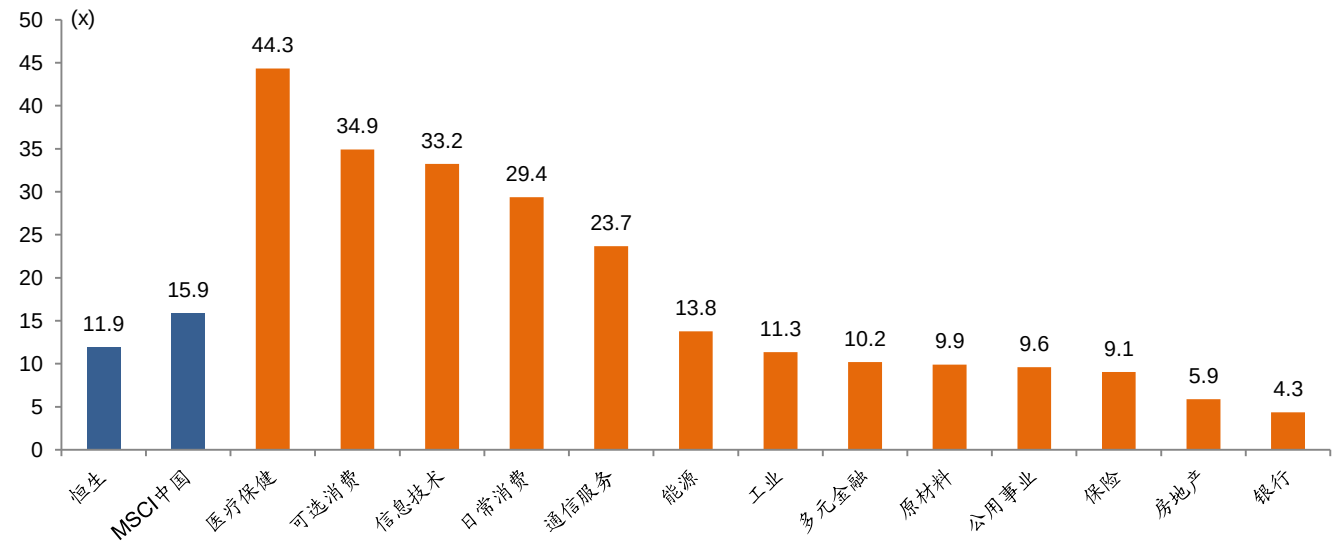
图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
银行	3.5%	1.7%	0.2%	-2.2%	-10.5%	-17.8%	-20.9%
保险	3.1%	3.1%	2.7%	2.0%	-1.1%	-13.4%	-20.3%
医疗保健	0.9%	1.7%	3.6%	-2.4%	3.7%	30.5%	26.2%
能源	0.3%	0.5%	-0.4%	-1.7%	-13.5%	-22.1%	-24.8%
可选消费	0.2%	-0.3%	-0.9%	2.9%	5.5%	3.3%	5.1%
日常消费	-0.1%	-0.4%	-1.6%	2.1%	12.1%	26.3%	22.9%
工业	-0.3%	0.9%	0.7%	3.4%	0.3%	5.0%	3.4%
原材料	-0.6%	0.6%	-2.3%	1.3%	-0.2%	1.9%	7.0%
公用事业	-1.0%	-1.6%	-4.7%	-2.6%	-10.8%	-11.2%	-15.7%
多元金融	-1.0%	-1.5%	2.2%	-6.2%	2.6%	0.2%	3.6%
电信	-2.1%	-2.4%	-4.2%	-12.6%	-20.5%	-13.5%	-21.2%
房地产	-2.6%	-3.6%	-6.4%	-8.9%	-12.2%	-16.6%	-15.9%
信息技术	-2.9%	-1.1%	-1.9%	-7.0%	-4.2%	8.7%	13.1%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

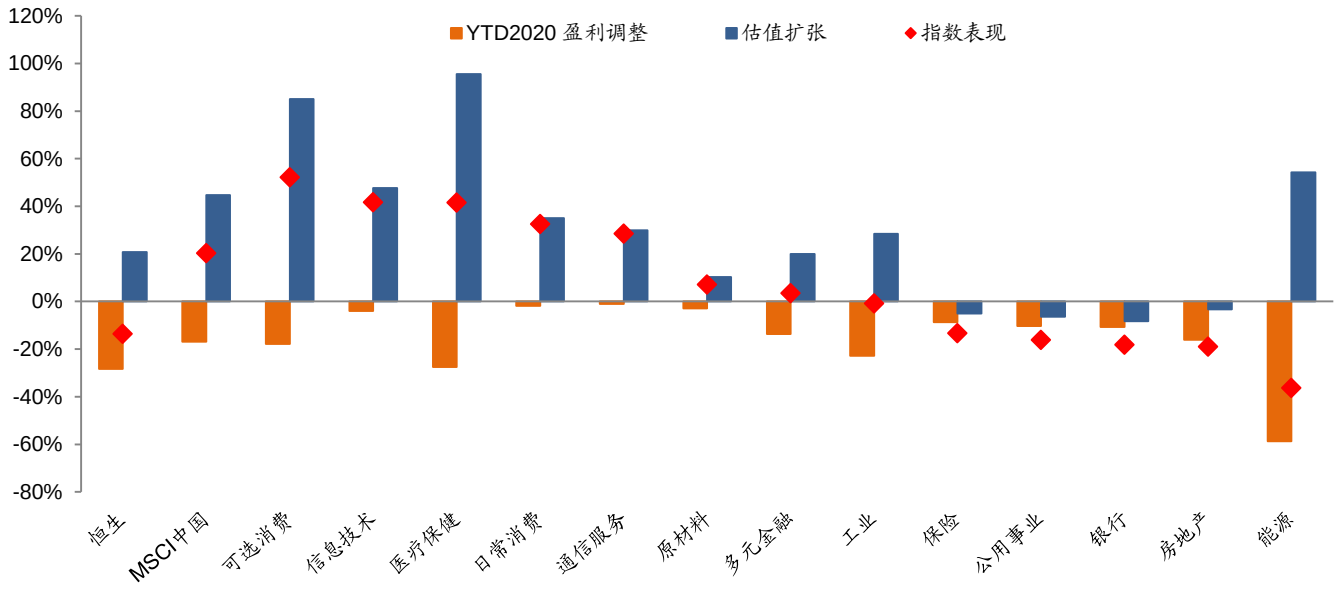
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



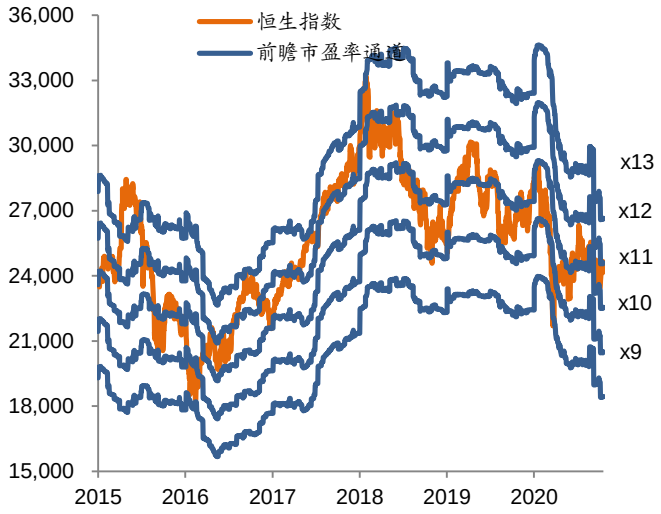
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

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



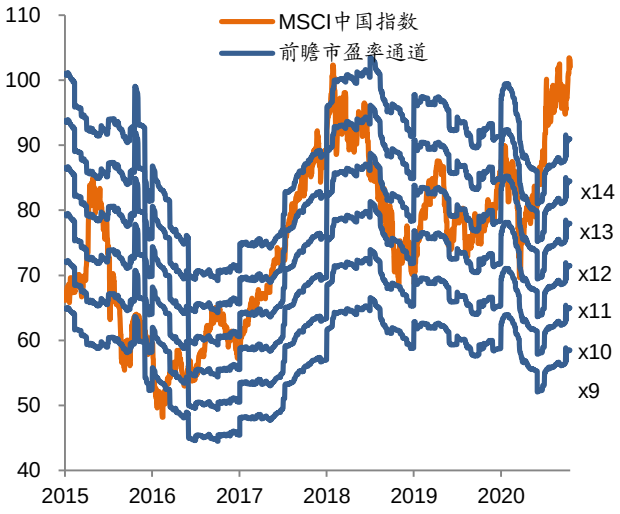
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

图表 15：恒生指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

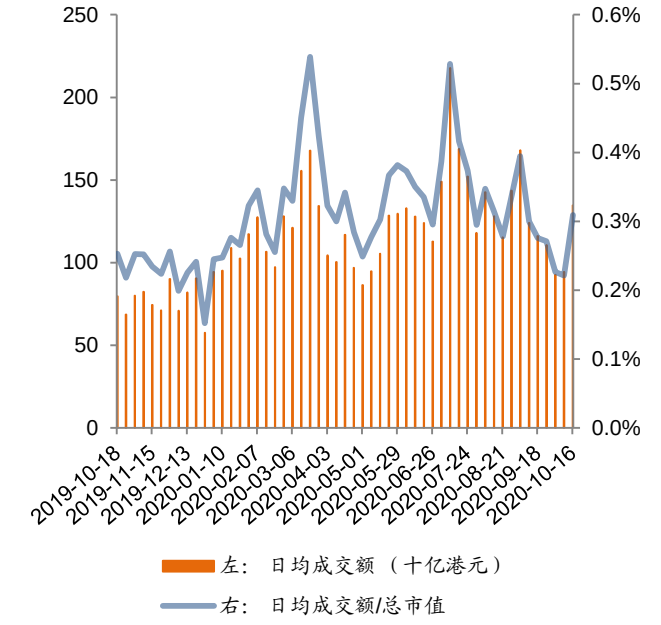
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

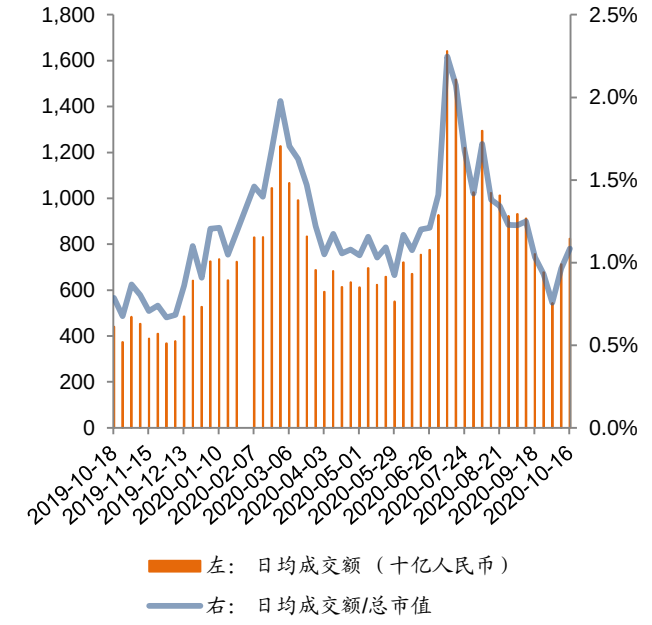
市场成交额

图表 17：港股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

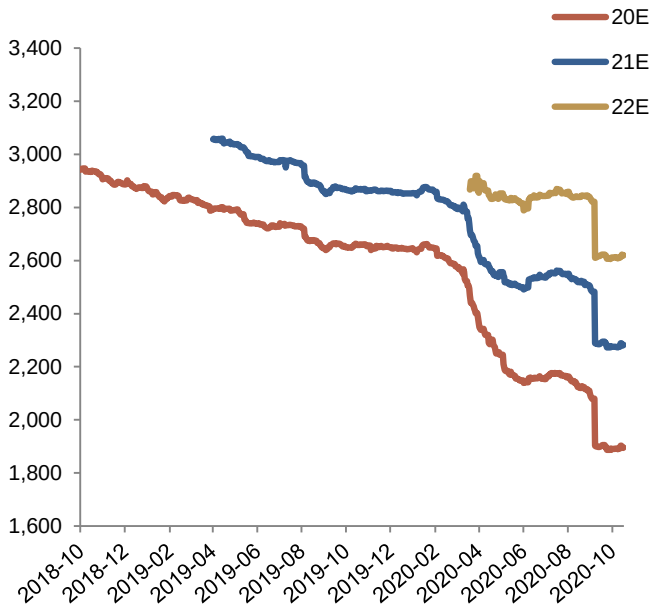
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

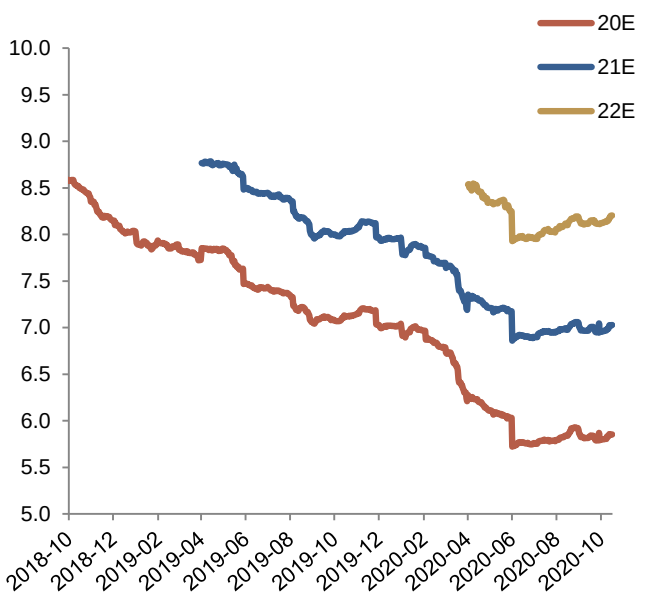
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



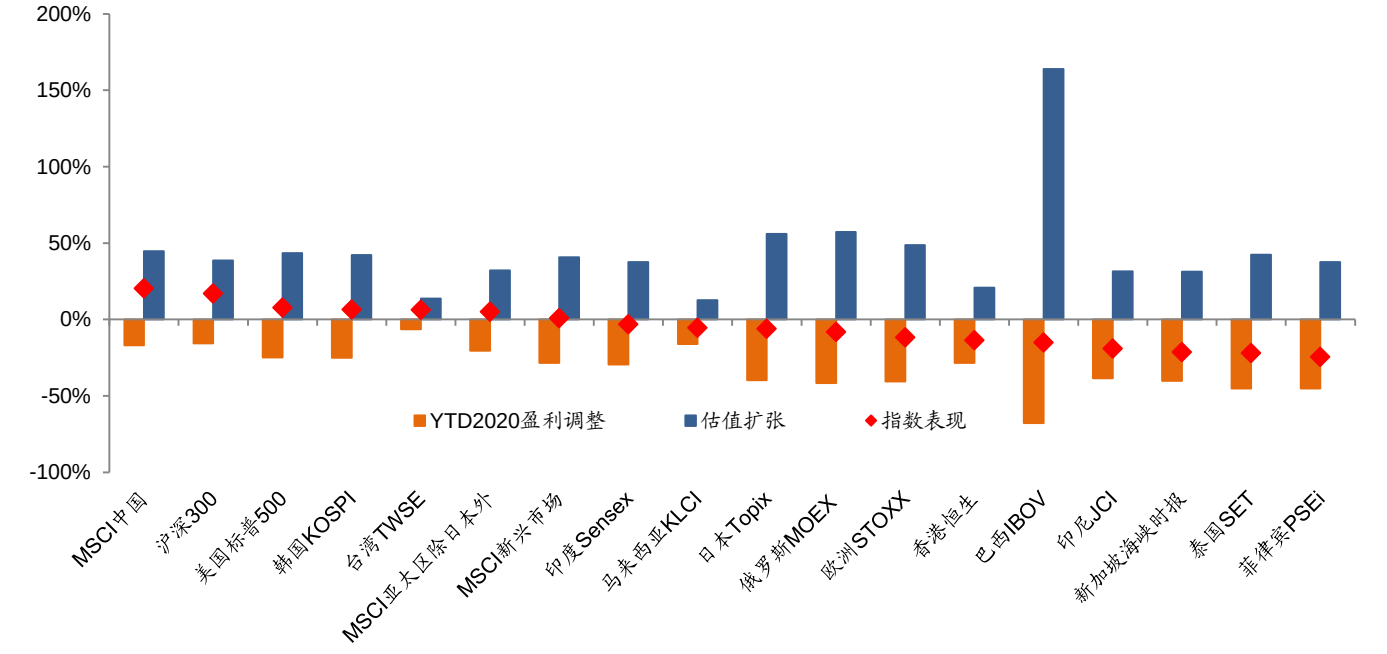
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

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）；数据截至 20 年 10 月 16 日

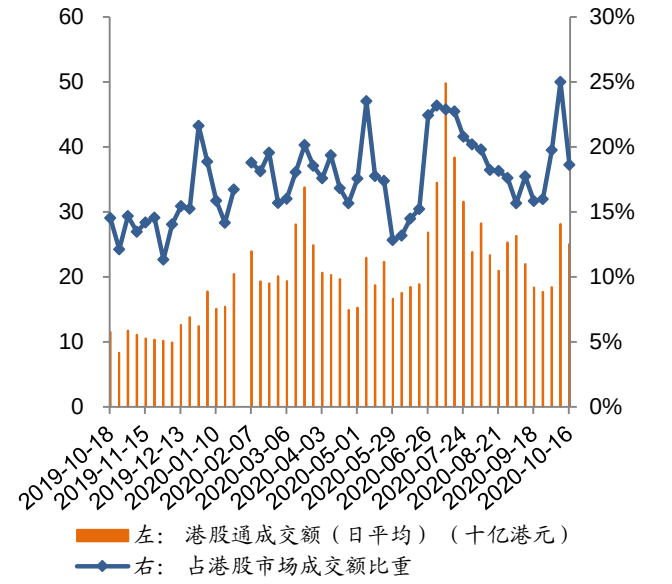
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

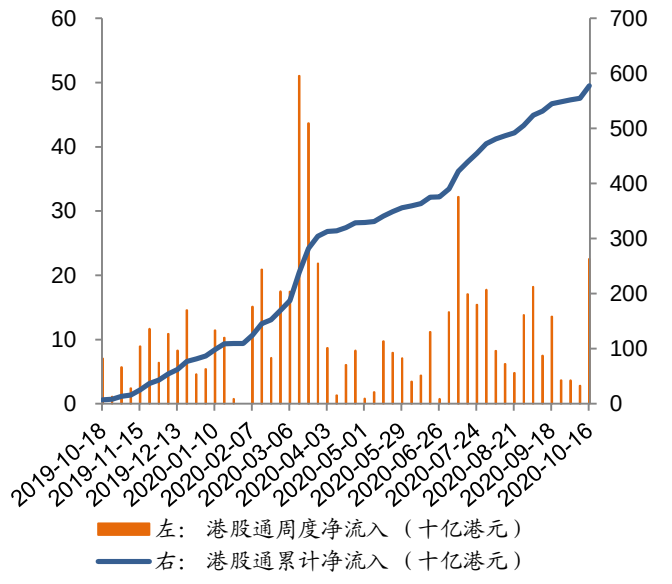
陆港通

图表 22：南下资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

图表 23：南下资金净流入



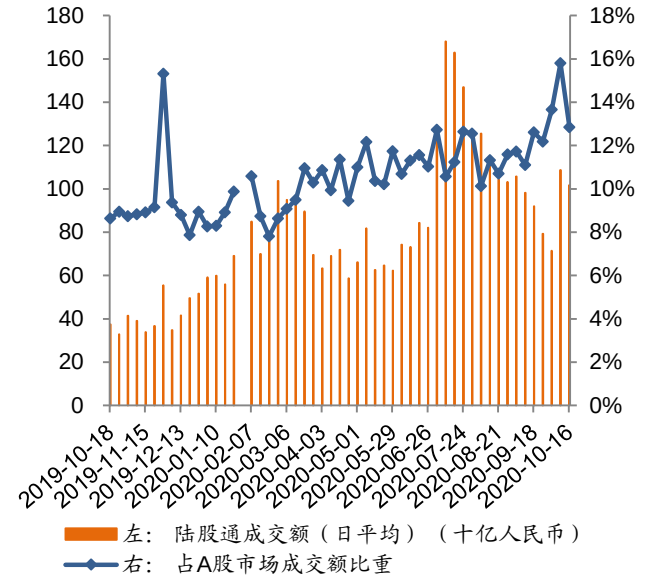
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

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）	2020/09/25	2020/10/02	2020/10/09	2020/10/16	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10
信息技术	-0.5	0.5	-0.2	3.1	2.8	5.5	5.0	0.9	-0.6	2.9
能源	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.5	-0.1	-0.2	0.0
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.3	0.0	0.0
工业	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.1
原材料	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.8	0.0	0.2	0.0
多元金融	0.0	0.0	-0.1	0.2	-0.9	2.4	3.3	0.5	0.4	0.1
房地产	0.0	0.1	0.0	0.0	-1.1	-0.5	-0.4	0.1	0.4	0.0
银行	-0.1	1.5	0.2	2.6	5.7	2.2	3.8	-0.3	1.0	2.8
保险	0.0	0.1	0.0	0.7	-1.3	-1.5	1.3	2.0	2.0	0.7
可选消费	-0.2	0.0	1.4	3.6	2.9	-0.9	8.6	13.2	2.2	5.0
医疗保健	-0.5	0.2	0.2	0.7	5.2	2.2	3.8	-1.6	2.2	1.0
日常消费	1.0	0.1	0.0	0.2	5.6	0.9	4.2	3.6	2.5	0.2
通信服务	-0.5	0.4	0.6	4.9	-5.1	8.4	14.8	4.7	6.5	5.5
总计 (前十大个股)	**-0.7**	**2.8**	**2.1**	**15.9**	**13.6**	**18.7**	**46.2**	**22.9**	**16.7**	**18.0**
南下总计	**3.7**	**3.7**	**2.8**	**22.5**	**26.6**	**25.7**	**91.0**	**38.0**	**41.7**	**25.4**

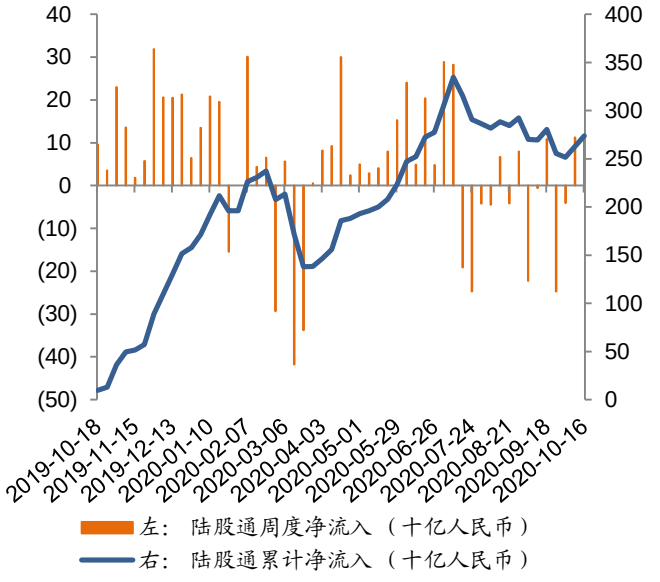
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

图表 25：北上资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

图表 26：北上资金净流入



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 16 日

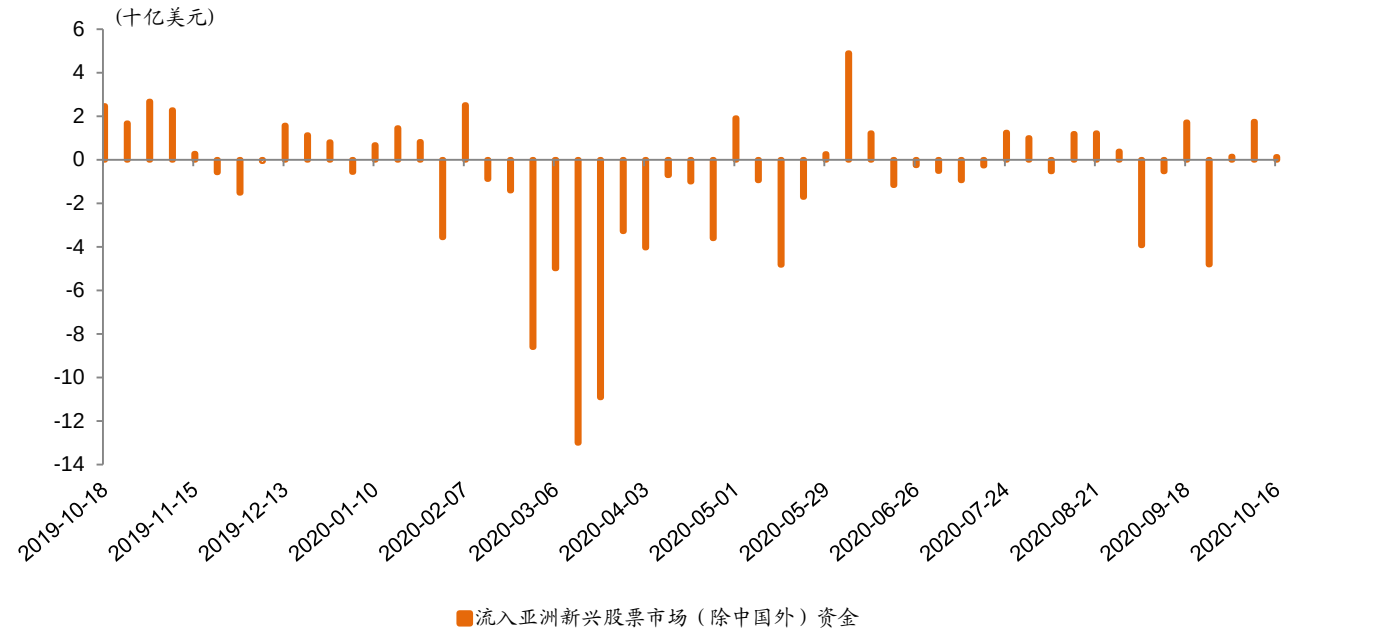
图表 27：北上分板块资金流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿人民币）	2020/09/25	2020/10/02	2020/10/09	2020/10/16	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10
日常消费	-5.3	-0.8	0.9	2.2	-1.5	-0.9	-11.5	-0.7	-10.7	3.0
保险	-0.5	-1.3	0.0	0.5	0.6	1.3	6.3	-1.8	-2.3	0.6
信息技术	-0.4	0.4	2.6	-0.2	1.2	8.4	1.6	3.4	-2.0	2.5
医疗保健	-3.5	0.5	0.6	0.6	2.4	0.8	0.8	1.0	-1.2	1.1
银行	-0.7	0.0	-0.3	1.2	0.0	-1.2	1.3	1.8	-0.6	0.9
公用事业	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
通信服务	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.3	-0.1	0.0	1.5	-0.1	-0.4
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
多元金融	-0.3	-0.1	0.3	-0.2	0.0	2.6	1.6	0.0	0.2	0.2
原材料	0.5	-0.2	0.0	-0.1	0.3	1.1	0.9	1.4	0.3	-0.1
可选消费	0.7	-0.4	0.7	4.3	4.4	-1.4	-4.0	-0.2	0.4	5.0
房地产	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.0	1.2	0.3	0.4	-0.1
工业	0.8	1.4	0.5	1.8	2.9	2.9	0.3	4.2	3.9	2.3
总计 (前十大个股)	**-9.3**	**-0.8**	**5.3**	**9.8**	**11.3**	**13.5**	**-1.6**	**10.9**	**-12.1**	**15.1**
北上总计	**-24.7**	**-4.1**	**11.3**	**11.1**	**30.1**	**52.7**	**10.4**	**-2.0**	**-32.8**	**22.4**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 16 日

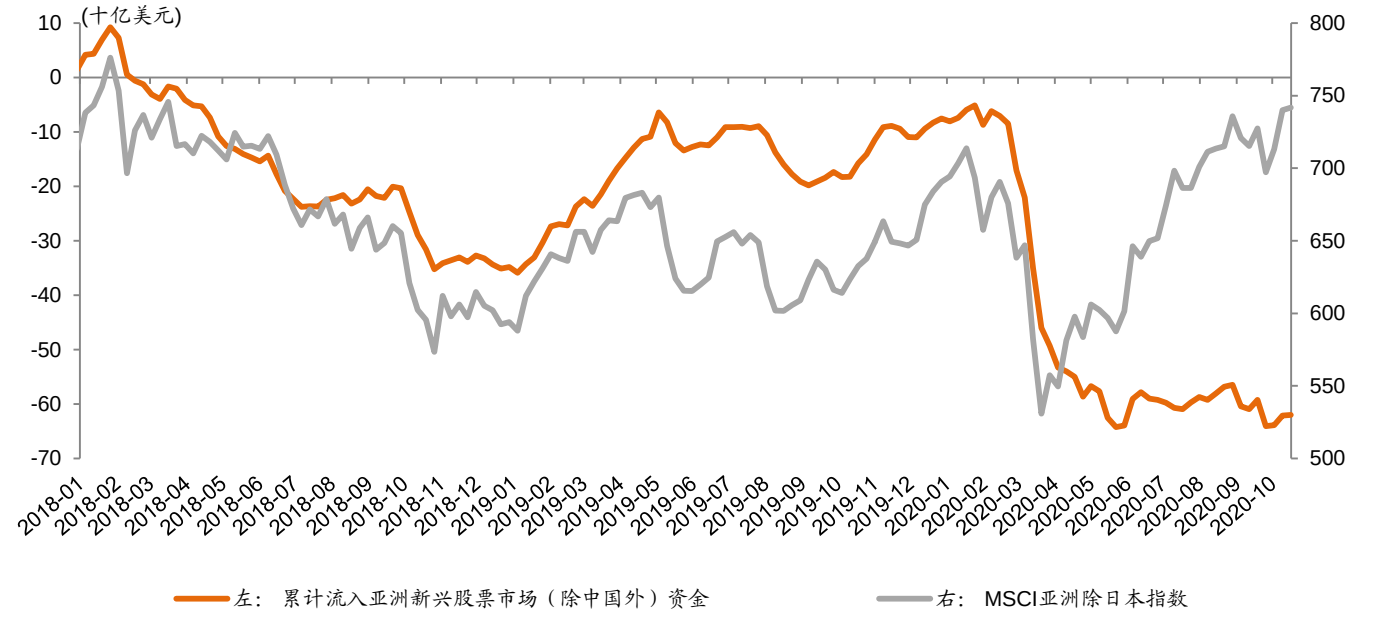
亚洲新兴市场资金流动

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）；数据截至 2020 年 10 月 16 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）；数据截至 2020 年 10 月 16 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，合计占亚洲除日本市场的约 45%，占新兴亚洲市场的约 53%。

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)		盈利增长	股息率 (%)	净债务股权比(%)	所属行业
		(百万美元)	本币	本币	2020E	2021E	2020E	2020E	2019A	
700 HK	腾讯控股	688,849	557.0	652.0	36.5	30.3	36%	0.3%	9%	互联网
BILI US	哔哩哔哩	15,137	43.8	59.0	n.a.	n.a.	-115%	0.0%	-37%	互联网
3888 HK	金山软件	7,076	40.0	52.0	34.5	26.6	188%	0.3%	-61%	软件
JD US	京东	127,570	81.5	90.0	57.5	39.6	31%	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	39,205	117.3	144.0	84.5	67.6	47%	0.3%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	28,695	316.6	280.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	-72%	医药
1801 HK	信达生物	12,203	67.6	80.0	n.a.	n.a.	79%	0.0%	-25%	医药
390 HK	中国中铁	18,299	3.5	7.8	2.7	2.7	n.a.	4.6%	58%	基建
3311 HK	中建国际	3,329	5.1	9.8	4.3	3.5	11%	6.3%	50%	基建
1157 HK	中联重科	10,102	8.2	10.7	8.3	7.1	45%	4.5%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	1,884	4.7	6.4	13.0	9.4	4%	3.0%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	11,807	81.3	103.0	13.7	11.9	12%	2.6%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	5,586	5.0	7.6	6.6	5.3	-3%	5.3%	21%	公用事业
728 HK	中国电信	24,749	2.4	3.8	7.3	7.3	12%	5.5%	27%	电信
1810 HK	小米集团	72,084	23.2	审视中	38.5	30.3	7%	0.0%	-57%	科技硬件
EDU US	新东方教育	26,237	164.9	209.0	53.5	47.4	17%	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	2,016	2.2	4.2	23.3	15.6	11%	1.6%	22%	教育
2001 HK	新高教集团	941	4.6	7.1	12.0	9.2	27%	1.8%	41%	教育
1055 HK	南方航空	11,977	4.2	5.4	n.a.	15.6	-405%	0.1%	236%	交运
914 HK	海螺水泥	41,590	51.9	68.5	7.1	6.7	n.a.	4.7%	-42%	原材料
881 HK	中升控股	14,187	48.4	70.0	19.6	15.3	0.1	1.1%	98%	汽车
175 HK	吉利汽车	20,765	16.4	22.0	19.7	12.9	-0.2	1.6%	-23%	汽车

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 10 月 16 日

主要报告

美国 9 月零售录得超预期增长 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)

美国 9 月零售数据超预期，各分项广泛录得增长。汽车销售再次成为拉动增长的主要动力。四季度消费支出的风险依然存在，但民调结果显示可能会有更多刺激措施。

美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)

整体和核心 CPI 环比均上升 0.2%，符合预期。二手车价格飙升，录得半世纪以来最大单月增幅。经济重启后的服务业价格增长正逐渐失去上升动力。

京东商城 (JD US) - 在用户上加大投入以巩固长期的增长基础 (刘楠/马牧野/黄耀林)

京东将在下沉市场持续录得强劲的用户增长。快消和生鲜品类将为平台提升活跃度，而带电品类将继续扩大市占率。目标价从 84 美元调升至 90 美元；维持买入评级。

康臣药业 (1681 HK) - 下一催化剂：玉林制药有望在 2021 年实现好转 (张皓渊/代方琦)

管理层预计玉林制药长达一年的去库存周期或于 2021 年告一段落，为未来增长复苏奠定基础。公司将继续年初至今的股票回购计划，并维持了 2020 财年的派息政策。我们将分类加总估值法目标价从 8.0 港元下调至 7.7 港元。基于其较低的估值、具吸引力的股息率和股票回购计划，维持买入评级。

中国燃气 (384 HK) - 基本面改善，重申买入评级 (王腾杰/萧俊燊)

冬季供暖季将进一步提升近期城市燃气销售量增长率（4 至 8 月：同比增长 10%）。新增农村接驳量稳定（每年 200 万至 250 万户）和回款速度加快令农村接驳的应收账款压力缓解。存在季节性催化剂且估值吸引（11.3 倍 21 财年预测市盈率，5 年历史平均为 13.7 倍），重申买入评级。

希望教育 (1765 HK) - 学生人数增长强劲，再度彰显乐观前景 (王腾杰/李怡珊)

希望教育发布 2020/21 学年学生人数数据，同比增长 39%，再度印证强劲增长。得益于政策利好和招生执行力，希望教育内生学生人数增长稳健，同比增长 29%。维持买入评级：近期股价过度回调，建议逢低买入；目标价略微上调至 4.2 港元。

中国硬件科技 - 台积电业绩超预期；行业库存水平提升，趋动需求稳健 (陈永豪/苏林)

台积电 2020 年三季度业绩强劲并优于预期；5G、HPC（高性能计算）需求强劲，展望稳健。2020 年收入及资本支出预期提升；由于客户建立高于过往水平的库存，市场需求强劲。首选：瑞声科技（2018 HK），受惠于产品周期拉动的股价重估及其光学业务改善。

中联重科 (1157 HK) - 农机事业部调研纪要 (焦一丁/赵安博)

中联重科组织参观芜湖智慧农业项目，智慧农业雏形已现。公司农机业务计划未来五年实现 100 亿-150 亿元人民币收入，盈利 10 亿-20 亿元人民币。我们认为公司下半年业绩确定性高，农机板块长期成长空间巨大，港股管理层持股计划有助提振市场信心，维持公司买入评级。

银行 - 估值吸引力渐增 (罗磊/朱璐颖)

经济复苏可能减轻资产质量的压力。但资产质量及净息差的担忧仍持续存在。估值吸引力渐增。

新东方教育科技集团 (EDU US) - 21 财年一季度业绩好于预期，印证逐步复苏趋势 (王腾杰/李怡珊)

21 财年一季度营收达 9.86 亿美元，同比下跌 8%，符合预期，得益于审慎的成本控制，非 GAAP 经营利润/净利润超出预期。21 财年二季度指引再次印证 K-12 和海外考试备考回升拉动逐步复苏。维持买入评级：前景良好，估值具有吸引力，目标价上调至 209 美元。

中国硬件科技 - 苹果发布 iPhone 新品；定价具正面影响 (陈永豪/苏林)

苹果发布了 4 款 iPhone 新品，规格符合预期，现有产品线覆盖 699-1,099 美元价格区间更为完备。新款 iPhone 为高端 5G 手机中最便宜的机型之一，这对于 iPhone 供应链有正面影响，可能带来销量上升。看好瑞声科技（2018 HK），因其光学业务改善。

腾讯 (700 HK) - 虎牙捕鱼，企鹅在后 (刘楠/马牧野/黄耀林)

虎牙和斗鱼于 10 月 12 日共同宣布即将开展的合并计划。作为投资方，腾讯将会是此次合并的最大受益者。维持买入评级，目标价 652 港元不变。

希望教育 (1765 HK) - 开疆拓土，扬帆远航 (王腾杰/李怡珊)

希望宣布拟以 12.94 亿元人民币的价格，收购世纪鼎利（300050 SZ，未评级）29.76%的股权。此次收购旨在通过收购鼎利学院（校内二级学院），增强希望在职业教育领域的领导地位。积极扩展职业教育专业性，维持买入评级，目标价调整至 4.1 港元。

航空 - 双节助力民航客流如期恢复 (魏芸)

双节期间日均旅客运输量恢复至去年同期 9 成。民航市场的两个转折点：国内看票价，国际看疫苗。中期复苏预期不变，建议布局航空股反弹行情。

汽车汽配 - 四季度及明年行业展望乐观，上调评级至推荐 (梁勇活/杨岱东)

9 月销量同比增长 12.8%，低端车需求四季度集中释放。明年行业恢复正增长，政策导向偏正面，上调评级至推荐。首推吉利汽车，领克高端化及智能电动后发优势未被市场充分认识。

汽车汽配 - 新能源汽车发展规划助推产业升级 (梁勇活/杨岱东)

国务院召开常务会议，通过《新能源汽车产业发展规划》。新政策强调核心技术创新、产业间协同、发展模式创新及市场开放。中长期利好新能源汽车产业链发展。

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