中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)



市场动态

2020 年 9 月 21 日

“十四五”经济发展的逻辑起点

- “十四五”经济发展的逻辑起点，是“十三五”时期我国经济虽增速换挡但韧性明显增强，尤其是通过供给侧结构性改革，经济已经初步走上高质量发展的道路。在这样的基础上，展望“十四五”，中国既面临百年未有之大变局的外部环境，也站在第二个一百年的起点上，预计将以“内循环”促进“双循环”来破题，打造“双循环”新发展格局。未来 3-5 年，中国经济增速有望继续保持在合理区间，并顺利跨越中等收入陷阱，在稳定全球经济过程中持续发挥中流砥柱作用。
- 美国法官暂停美商务部 WeChat 下架命令；中方对美封杀 WeChat 及 TikTok 将采必要措施；特朗普：支持甲骨文沃尔玛与 TikTok 交易；美商务部延后禁下载 TikTok 一星期；腾讯投资美游戏商传遭国安审查；美国芯片商超威获向华为供货许可；钟南山：今冬明春疫情或续发展；阿斯利康仍暂停美国新冠疫苗测试；欧央行研容许银行业恢复派息；储局官员料美经济第三季增幅达 30%；英官员：新冠疫情届转折点不排除再全国封锁；上交所：蚂蚁集团科创板首发获通过；人民币兑美元在岸价创近 17 个月新高；人行拟允境内银行为港澳居民设人币银行结算账户。

股票

虽然美国消费信心数据优于预期，但市场忧虑中美关系进一步恶化，上周五美国三大指数下跌 0.9-1.1%；上周五中港股市上涨，其中大金融板块强势反弹。市场关注 TikTok 及 WeChat 事件发展。

外汇 / 商品

虽然利比亚主要产油区即将恢复生产，加上美国墨西哥湾油田营运商开始重新投产，但 OPEC+会后表示市场对油价前景感到乐观，纽约期油上周五收盘涨 0.3%；美元汇价偏弱，上周五纽约期金收盘涨 0.6%。

固定收益

投资者对美联储的策略及经济复苏持谨慎态度，周五美债收益率持稳，10 年期美债收益率报 0.69%。

产品及投资方案部
中信证券经纪（香港）有限公司

免责声明请参考封底

海 外 市 场

- 虽然美国消费信心数据优于预期，但美国周日起禁止当地的应用程序商店提供下载 WeChat 及 TikTok，市场忧虑中美关系进一步恶化，上周五道指早盘曾跌 414 点至 27,487 点，随后指数反复倒升 44 点，道指收盘再倒跌 244 点 (-0.88%) 至 27,657 点；标指跌 37 点 (-1.12%) 至 3,319 点；纳指跌 116 点 (-1.07%) 至 10,793 点。科技股受压，苹果 (AAPL US) 挫 3.1%，亚马逊 (AMZN US) 和国际商业机器 (IBM US) 周跌 1.7%；波音 (BA US) 下跌 3.8%。总结上周，道指微跌约 0.1%，标指与纳指同下跌 0.6%。9 月初以来，道指累计下跌 2.7%，标指下挫 5.1%，纳指跌 8.3%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	27,657.4	(0.9)
标普 500	3,319.5	(1.1)
纳斯达克	10,793.3	(1.1)
巴西圣保罗证交所指数	98,289.7	(1.8)
欧元区斯托克 50	3,283.7	(1.0)
英国富时 100	6,007.1	(0.7)
法国 CAC 40	4,978.2	(1.2)
德国 DAX 30	13,116.3	(0.7)
俄罗斯交易系统现金指数	1,228.6	(1.2)

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	23,360.3	0.2
标普/澳证 200	5,864.5	(0.3)
韩国 KOSPI	2,412.4	0.3
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,505.0	(0.1)
台湾台股指数	12,875.6	0.0
印尼雅加达综合	5,059.2	0.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,506.6	(0.4)
新加坡富时海峡	2,497.7	(0.1)
越南证交所指数	901.0	0.8

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **达达集团 (DADA US; 28.63 美元；目标价: 32 美元) 实时零售领跑者，红利赛道，效率致胜。**公司是即时配送和商超到家两大成长赛道细分龙头。公司在前端背靠京东生态引流，中端依托订单密度、智能系统、先进管理搭建高效、保质的众包运力网络，后端通过工具化输出供应链能力绑定核心 KA 资源，建立起较高壁垒，有望率先享受行业快速扩容的红利。预计未来三年收入复合年均增长率达 60.9%，2022 年有望实现盈利。目标价 32 美元，建议关注。

风险等级: 1 **有道 (DAO US; 28.63 美元) 暑期招生增长强劲，竞争激烈推升获客成本。**公司 7-8 月 K12 正价课付费人次同比提升超 500%，显示出强劲的增长趋势。虽然短期销售费用仍有可能进一步提升扩大亏损，但随着更多强势学科释放和互动大班模式的完善，公司长期成长空间明朗，建议中长线关注。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

中信証券經紀香港 CITIC Securities Brokerage (HK)

港股市场

- 港股连挫两日后上周五跟随 A 股上涨反弹逾百点。上周五恒指高开低走，曾跌 45 点至 24,295 点全日低，之后指数反弹，午后沪指拉升，带动恒指上涨 160 点至 24,501 点，但尾盘涨幅有所收窄。恒指收盘报 24,455 点，涨 114 点 (+0.47%)；恒生科技指数反弹 70 点 (+1%) 至 7,371 点。富时指数调整指数成份股，带动大市成交增加至 1,440.88 亿港元。总结全周，恒指跌 47 点，指数连跌三周累挫 966 点 (-3.8%)，科技指数全周涨 2.7%。蓝筹保险股上涨，其中国寿 (2628 HK) 涨 4.5%、平保 (2318 HK) 涨 2.4%。盘面上，个别生物科技股、汽车、光伏及玻璃股受投资者追捧。

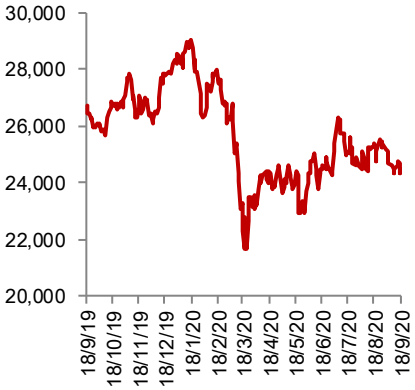
- 近期内地公布经济数据继续验证基本面的持续复苏，TikTok 交易条款、华为芯片断供生效、腾讯 (700 HK) 交易禁令细节也将明确。最近美股波动传导致香港市场，在估值较高新经济龙头调整后仍建议投资者逢低配置作中长期投资。中美隔阂加速中概股回归香港、内地多只热点企业来港 IPO，料有助支撑港股情绪。进入下半年后，港股市场明显在高估值成长和低估值价值板块徘徊，从配置性价比看，价值板块优势显着提升，建议关注传统经济中性价比高的蓝筹如内地汽车及零部件、地产产业链、工程机械、重卡、水泥等预期可受惠于内地房地产、基建投资快速修复带来的需求端的复苏。美元走弱和供给受疫情影响下，有涨价预期的部分有色金属板块；“中周期”的工业利润逐步得到修复，预计三季度末至四季度有望进入一轮小的补库周期，带动周期板块投资机会。香港防疫措施放宽，加上香港特区政府正研究「旅游气泡」，短线料利好香港旅游、零售及收租概念股。

港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	1.2	能源	(0.6)
金融	0.9	公用事业	(0.2)
非日常生活消费品	0.8	通信服务	(0.0)
原材料	0.7	信息技术	0.2
工业	0.6	房地产	0.2
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
亚洲果业 (73 HK)	83.3	国投集团 (1386 HK)	(32.0)
港通控股 (32 HK)	40.8	中国汇融 (1290 HK)	(22.8)
全达电器 (1750 HK)	37.1	盛诺集团 (1418 HK)	(22.3)
高雅光学 (907 HK)	33.1	鹰普精密 (1286 HK)	(17.3)
展程控股 (1854 HK)	30.8	泛亚环保 (556 HK)	(16.9)

资料来源：彭博、中信证券　　*根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：1 **潍柴动力 (2338 HK; 16.9 港元；目标价: 23.93 港元) 国六发动机渐入佳境，下半年经营全面改善。**重卡行业自 3 月以来维持高景气，但潍柴股价表现相对滞涨，主要由于公司天然气发动机在国六阶段遭遇短期的贵金属成本挑战。我们认为公司国六发动机竞争力出众，技术进步有望推动公司天然气发动机持续降本，提振公司市场份额和盈利水平。上调目标价至 23.93 港元，重申建议关注。

风险等级：1 **锂价有望走出长期底部开启复苏。**需求增长趋势的确立和供应增长放缓或将推动锂行业供需平衡拐点提前到来，锂价有望走出长期底部开启复苏。看好国内碳酸锂价格恢复至 5 万元/吨。建议围绕两条主线选择标的：(1) 具备明确的锂盐产能增长的企业；(2) 具有上游资源端布局的公司，建议关注赣锋锂业 (1772 HK)。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

A 股 市 场

- 上周五沪深两市大幅上涨，其中大金融板块强势反弹，截至收盘，沪指涨 2.07%至 3,338.09 点，深成指涨 1.77%至 1,3245.09 点，创业板指涨 1.52%至 2,596.08 点。富时罗素纳 A 调整成份股，两市成交上升至 8,356.88 亿元。盘面上，保险板块大涨逾 7%，证券、旅游板块涨逾 4%，多元金融、煤炭、房地产、银行等板块均涨逾 2%。

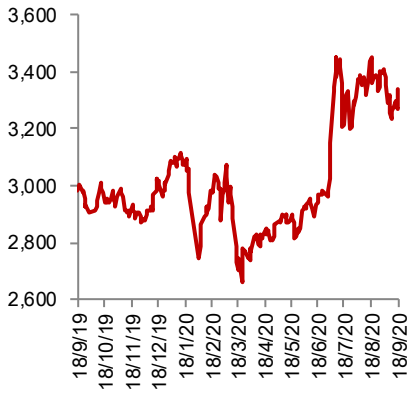
- 我们预期流动性和信用宽松环境不变，优质成长股因短期调仓和博弈产生的估值调整不会持续，存量资金的紊乱行为接近尾声，外资回流和科创 50 ETF 发行将催化资金重聚合力，预计推动 9 月下旬开启新一轮中期慢涨。配建议继续聚焦引领三条主线：(1) 受益于弱美元、商品/能源涨价和全球经济预期修复的周期板块，包括黄金、有色金属和化工；(2) 受益于经济复苏和消费回暖的可选消费品种，包括汽车、家电、家居、装修、品牌服饰、院线及影视；(3) 绝对估值低且已经相对充分消化利空因素的金融板块，包括保险和银行等。另外，可以开始配置调整已基本到位的科技龙头。风险因素：全球疫情蔓延速度和持续时间超预期，中美分歧加剧导致全球风险偏好下行，海外权益市场进入（相对今年 3 月而言的）第二轮大调整。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
金融	3.8	非日常生活消费品	0.5
房地产	3.2	公用事业	1.2
能源	1.9	医疗保健	1.4
原材料	1.8	信息技术	1.4
通信服务	1.6	工业	1.4
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
腾邦国际 (300178 CH)	20.0	杰克股份 (603337 CH)	(8.2)
汉鼎宇佑 (300300 CH)	19.9	豪迈科技 (002595 CH)	(8.1)
金通灵 (300091 CH)	17.1	通裕重工 (300185 CH)	(7.8)
银之杰 (300085 CH)	14.2	沙钢股份 (002075 CH)	(7.8)
天健集团 (000090 CH)	10.1	中公教育 (002607 CH)	(7.4)

资料来源：彭博、中信证券　　* 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **杰瑞股份 (002353 CH; 31.77 元) 国内受益政策加码，北美布局电驱静待拐点。**北美页岩油气行业深度整合，低效产能逐步退出市场。若油价进一步回升，以电驱和涡轮为代表的新型压裂设备将有力助推降本增效。国内能源安全持续强调，致密页岩油气开发力度不减。公司作为掌握核心技术的设备龙头，国内景气延续支撑业绩高增，北美打开成长空间再造一个杰瑞。我们继续看好公司在新技术革命替代、品类及市场扩张上的巨大机遇。

风险等级: 1 **煤价强势持续加快板块估值修复。**近期港口动力煤价上涨节奏超预期，煤炭基本面也呈现稳中向好的格局。目前板块估值依然处于历史低位，龙头公司估值提升的逻辑清晰，在资金轮动的作用下，预计板块未来交易活跃度或继续上升，推荐业绩向好、股息率有保障的低估值龙头如淮北矿业 (600985 CH)、中国神华 (601088 CH)、陕西煤业 (601225 CH)、露天煤业 (002128 CH) 及平煤股份 (601666 CH)。

风险等级: 1 **短长兼备，坚定看好白酒投资机会。**疫情冲击白酒消费场景，造成需求的短暂消失。白酒强势龙头茅五泸汾等，品牌强、渠道稳，战略坚定、战术积极，理性应对困境，将疫情转化为短空长多、平衡长短期利益的分水岭。短期看，最艰难时刻已过去，动销及报表环比改善，中秋旺季行业景气可期，龙头望实现更快增长。在增量资金不断涌入的背景下，作为疫情后基本面最为稳健、确定性最强、估值相对合理的白酒板块，预计后续仍会得到持续的加仓和配置。首推五粮液 (000858 CH)、泸州老窖 (000568 CH)、贵州茅台 (600519 CH)、山西汾酒 (600809 CH)。

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

外 汇 / 商 品

- 石油出口国组织与减产盟国（合称 OPEC+）会后表示市场对油价前景感到乐观，利比亚主要产油区即将恢复生产，加上遭到飓风吹袭的美国墨西哥湾油田，营运商开始重新投产。国际油价上周五收盘个别发展。纽约期油收盘涨 0.3%至 41.11 美元/桶，上周累计涨 10.1%；伦敦布兰特期油收盘跌近 0.4%至 43.15 美元/桶，上周累计涨 8.3%。
- 美元汇价偏弱，上周五纽约期金收盘涨 0.6%至 1,949.9 美元/盎司。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	92.93	(0.0)	(0.4)	(3.6)	93.63	92.25	93.05	0.1
美元兑人民币^	6.769	(0.1)	1.0	2.9	6.927	6.748	6.86	(1.3)
美元兑日圆	104.57	0.2	1.5	3.9	106.93	104.77	106.00	(1.3)
欧元兑美元	1.184	(0.1)	(0.1)	5.6	1.192	1.177	1.19	0.5
英镑兑美元	1.292	(0.4)	0.9	(2.6)	1.349	1.271	1.30	0.6
澳元兑美元	0.729	(0.3)	0.1	3.8	0.739	0.717	0.72	(1.2)
纽约期金	1,953.2	0.6	0.7	28.2	1,977.0	1,911.4	1,765.00	(9.6)
纽约期油	41.1	0.3	10.1	(32.7)	45.2	36.1	38.00	(7.6)
彭博商品指数	73.0	0.8	2.0	(9.8)	73.5	71.0	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2020 年彭博综合预测　　^在岸人民币汇价

固 定 收 益

- **债市新闻:** 投资者对美联储的策略及经济复苏持谨慎态度，周五美债收益率持稳，10 年期美债收益率报 0.69%。
- **新债发行:** 唐山金控发行 3 年期美元债，最终定价 7%，发行规模 5,000 万美元，该债券没有信用评级。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	193.73	(0.03)	1.61	2年期 美债收益率	0.14	(0.20)	(143.41)	美国投资级指数	514.66	0.09	7.46
中资美元债 投资级指数	218.95	(0.01)	5.44	10年期 美债收益率	0.69	(0.82)	(122.88)	美国高收益指数	694.77	(0.08)	1.46
中资美元债 高收益指数	327.67	0.18	4.48	30年期 美债收益率	1.44	(2.02)	(95.08)	美国3-5年 期国债指数	394.04	0.02	6.19
中资房地产 美元债	351.82	0.18	5.39	10-2年 美债利差	0.55	(0.62)	20.53	新兴市场 政府债指数	142.16	(0.10)	(3.06)

资料来源：彭博、中信证券

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标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联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布尔日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布尔日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构 (仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies)，统称为 “中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称 “CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的 “机构投资者、认可投资者及专业投资者” 提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意,CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及 (3) 适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的 12 个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 https://www.clsa.com/disclosures/。该等披露内容仅涵盖 CLSA group，CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com.

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA，LLC (下称 “CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas，LLC (下称 “CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段 “英国” 声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年 (金融推介) 令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。

中信证券经纪（香港）有限公司