

10月港股策略报告

偏好盈利能见度高股份

展望未来一个月，市场有三大焦点：1) 新冠疫情会否于欧美等主要地区恶化；2) 美国11月3日的总统大选；3) 中共五中全会于10月26-29日举行。预期疫情及美国选举将带来不明朗因素，因此建议暂避最敏感的行业。五中全会则有利受国策支持的板块如消费股及洁净能源股。

- **欧洲地区爆发第二波疫情。**自8月下旬起，欧洲新增确诊病例数字再度上升，当中英国的单日新增个案更创新高。金融市场反应暂未见太负面，而由于市场领先基本面，股市甚至可能在单日新增个案数字回落前反弹。不过，随着北半球进入冬季，市场仍将忧虑欧洲及北美地区疫情或再恶化，同时密切关注确诊数字趋势以及疫苗研发进展。
- **美国总统大选——假如出现2000年重新点票的情况会怎样？**距离美国大选尚余四星期，投资者将密切留意大选消息。虽然拜登在民调中领先特朗普，但双方得票或势均力敌，结果可能取决于数个关键摇摆州。最坏情况或出现如2000年重新点票的局面，当年由选举日到正式公布胜负的五个星期间，标普500指数下挫接近10%。
- **中共五中全会——会前上涨。**五中全会将于10月26-29日举行，会议主要议程是研究关于制定第14个五年规划和2035年远景目标的建议。参考过去历史数据，恒生国企指数于会前一般会录得升幅，在会后表现则较分歧。
- **技术分析——恒指超卖后的走势？**恒指于9月24日跌至超卖水平。我们检视过去10年恒指RSI跌至30以下的所有情况，每当恒指跌至超卖，通常再跌的空间不大，但接下来一个月出现大幅反弹的机会亦不高。
- **策略：买入受惠国策股份及互联网龙头。**五中全会或成为消费及洁净能源等受惠国策板块的催化剂。此外，我们仍然看好新经济股之长期增长潜力。增长股当中，偏好盈利能见度较高的中国科网股。

行业与公司推荐

| 行业 | 公司 |
|---------|----------------------------------|
| 互联网 | 腾讯 (700 HK), 美团 (3690 HK) |
| 科技 | 立讯精密 (002475 CH), 比亚迪电子 (285 HK) |
| 消费 | 安踏体育 (2020 HK), 波司登 (3998 HK) |
| 洁净能源 | 中国燃气 (384 HK), 龙源电力 (916 HK) |
| 工程机械及设备 | 中联重科 (1157 HK), 恒立液压 (601100 CH) |

苏沛丰, CFA
 (852) 3900 0857
 danielso@cmbi.com.hk

恒生指数一年走势图



近期市场策略报告

1. 9月港股策略报告：联储局及弱美元支持，恒指向上突破机会增—2020年9月3日
2. 策略报告：短期换马至周期性行业—2020年8月19日
3. 8月港股策略报告：恒指区间上落，政策受惠股料跑赢—2020年8月5日
4. 港股下半年展望：增长股料继续跑赢—2020年7月6日
5. 6月港股策略报告：市场分歧与机会—2020年6月9日
6. 市场策略：两会政策前瞻及受惠股—2020年5月20日
7. 5月港股策略报告：第二轮冲击—2020年5月5日
8. 市场策略：五月前沽货，候低再吸纳—2020年4月22日
9. 市场策略：评估中国经济复苏及对港股影响—2020年4月6日
10. 市场策略：港股防守力较美股强—2020年3月18日

目录

| | |
|----------------------------|----------|
| 1. 新冠疫情 | 3 |
| 欧洲地区爆发第二波疫情..... | 3 |
| 2. 美国总统大选 | 4 |
| 特朗普确诊新冠肺炎..... | 4 |
| 3. 中共五中全会 | 5 |
| 预料会前反弹..... | 5 |
| 港股估值 | 6 |
| 盈利增长加速，估值亦提高..... | 6 |
| 技术分析 | 6 |
| 恒指超卖后的走势？..... | 6 |
| 策略：偏好盈利能见度高股份 | 8 |

展望未来几星期，三项重大因素将影响市场表现，包括新冠疫情会否于欧美等主要地区恶化，美国11月3日的总统大选，以及中共五中全会于10月26-29日举行。

1. 新冠疫情

欧洲地区爆发第二波疫情

自8月下旬起，欧洲新增确诊病例数字再度上升，当中英国的单日新增个案更创新高（图1）。

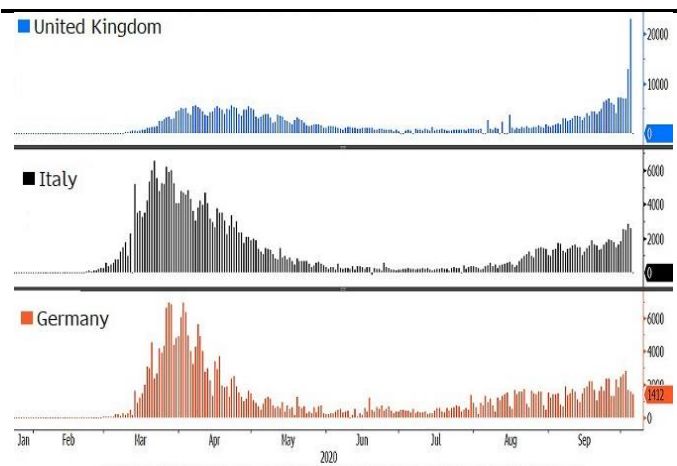
对于欧洲第二波疫情爆发，金融市场反应未见太负面，过去几星期英国股市处于上落局面，而德国及法国股市则下跌几个百分点。

■ 股市或在单日新增个案见顶前反弹

由于市场领先基本面，以美股市场作参考，股市可能在单日新增个案数字见顶前反弹。如图2所示，美国于3月份爆发第一波疫情，美股在单日新增个案数字下跌前数星期触底反弹。同样情况亦发生于6月及9月份。

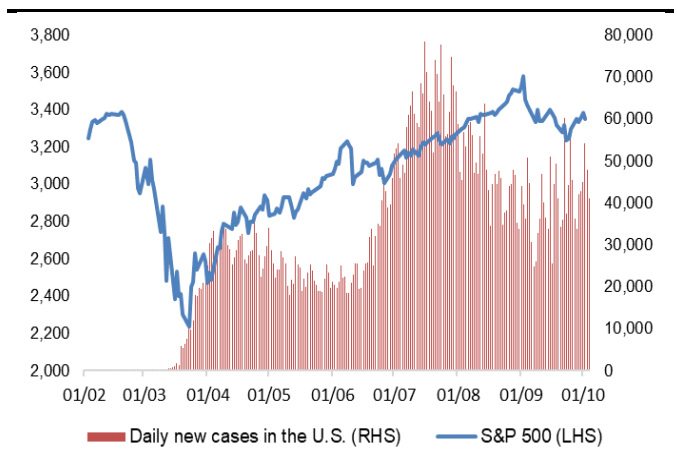
不过，随着北半球进入冬季，欧洲及北美地区的确诊数字或再次上升，成为潜在隐忧。倘若第二/三/N波疫情于主要经济体爆发，股票市场料将再次受压，尤其是周期性板块。确诊数字以及疫苗研发进展仍然是市场表现的关键因素。

图1：欧洲及英国单日新增个案数字



资料来源：彭博，招银国际证券

图2：美国每天新冠肺炎确诊与美股表现



资料来源：彭博，招银国际证券

2. 美国总统大选

特朗普确诊新冠肺炎

美国总统大选将于今年11月3日举行，现在距离大选尚余四星期。投资者将密切留意大选消息。

特朗普于10月1日确诊新冠肺炎的消息，为市场带来震荡，并从两方面增添不明朗因素。

第一，特朗普确诊会否改变选民意向？第二，特朗普政府会否对华采取更强硬态度？

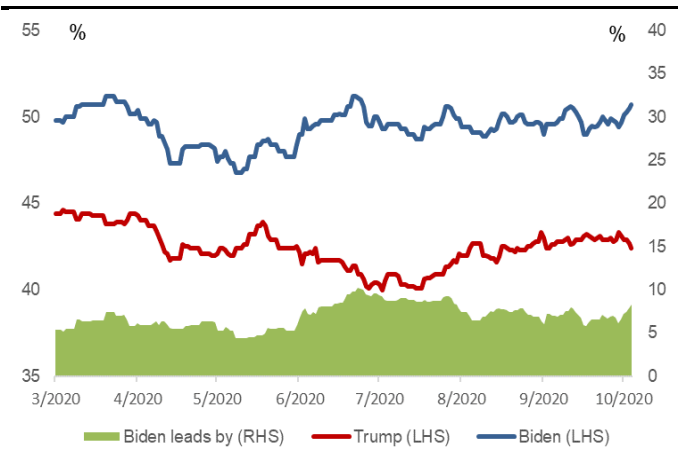
选前民调显示，拜登支持度一直领先特朗普（图3），在9月29日首场电视辩论后与特朗普的差距扩大。余下两场辩论将于10月15日及22日举行。

■ 美国总统大选——假如出现2000年重新点票的情况会怎样？

虽然拜登在民调中领先特朗普，但双方得票或势均力敌，结果可能取决于数个关键摇摆州。

最坏情况或出现如2000年重新点票的局面。当年总统大选，由于乔治布殊与对手戈尔于佛罗里达州的票数非常接近，佛罗里达州法院要求重新点票。由选举日到正式公布胜负的五星期间，标普500指数下挫接近10%（图4）。

图3：拜登领先幅度再次扩大



资料来源：RealClearPolitics, 彭博, 招银国际证券

图4：2000年重新点票期间标普500指数表现



资料来源：彭博, 招银国际证券

3. 中共五中全会

预料会前反弹

国策是10月份中港股市另一焦点。中共五中全会将于10月26-29日举行，会议主要议程是研究关于制定第14个五年规划和2035年远景目标的建议。

参考历史数据，恒生国企指数于会前一般会录得升幅，在会后表现则较分歧（图3）。撇除2008年10月9日三中全会碰上金融海啸的因素，恒生国企指数于三中全会、四中全会、五中全会前之两周及三周，平均都录得升幅。我们集中检视三中全会、四中全会、五中全会（排除一中全会、二中全会、六中全会及七中全会），因这几次会议围绕经济及发展相关政策，对股市有比较直接的影响。

图5：中共三/四/五中全会前后A/H股表现

| 会议开始日期 | 会前三周 | | 会前两周 | | 会后三周 | | 会后两周 | |
|------------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| | 恒生国企 | 沪深300 | 恒生国企 | 沪深300 | 恒生国企 | 沪深300 | 恒生国企 | 沪深300 |
| 五中全会 2015年10月26日 | 10.9% | 11.5% | 3.2% | 6.9% | -3.2% | -1.0% | -1.7% | 6.2% |
| 五中全会 2010年10月15日 | 11.3% | 12.8% | 9.2% | 12.2% | 2.7% | 8.0% | -1.8% | 5.4% |
| 五中全会 2005年10月8日 | -0.1% | -5.2% | 0.9% | 0.1% | -6.8% | -5.4% | -3.5% | -1.4% |
| 平均 | 7.4% | 6.4% | 4.4% | 6.4% | -2.4% | 0.5% | -2.4% | 3.4% |
| 四中全会 2019年10月28日 | 4.2% | 2.3% | 0.6% | -0.7% | -0.4% | -0.5% | 4.0% | 2.0% |
| 四中全会 2014年10月20日 | -3.3% | 0.2% | -1.1% | 0.2% | 3.0% | 2.5% | 5.1% | 2.7% |
| 四中全会 2009年9月15日 | 3.9% | 2.0% | 7.8% | 16.4% | -4.2% | -8.8% | -3.3% | -9.7% |
| 四中全会 2004年9月16日 | 3.0% | 1.0% | -0.2% | 2.5% | 10.8% | 6.2% | 4.5% | 5.4% |
| 平均 | 1.9% | 1.4% | 1.8% | 4.6% | 2.3% | -0.2% | 2.6% | 0.1% |
| 三中全会 2018年2月26日 | -5.9% | -4.7% | 7.0% | 6.0% | -0.5% | -0.4% | -2.4% | 0.9% |
| 三中全会 2013年11月9日 | -2.4% | -4.9% | 2.1% | -2.6% | 10.1% | 5.7% | 10.2% | 3.9% |
| 三中全会 2008年10月9日 | -14.0% | 4.9% | -23.4% | -5.4% | -22.4% | -18.0% | -10.1% | -9.4% |
| 三中全会 2003年10月11日 | 21.6% | 0.5% | 13.8% | 2.1% | 3.3% | -2.4% | -1.1% | -1.3% |
| 平均 | -0.2% | -1.0% | -0.1% | 0.0% | -2.4% | -3.8% | -0.9% | -1.5% |

资料来源：彭博，招银国际证券

我们预料中央政府在今年五中全会以及第14个五年规划中，将强调包括「双循环」及「碳中和」的政策方向。因此，预期政府推出支持国内消费以及再生/洁净能源相关政策。

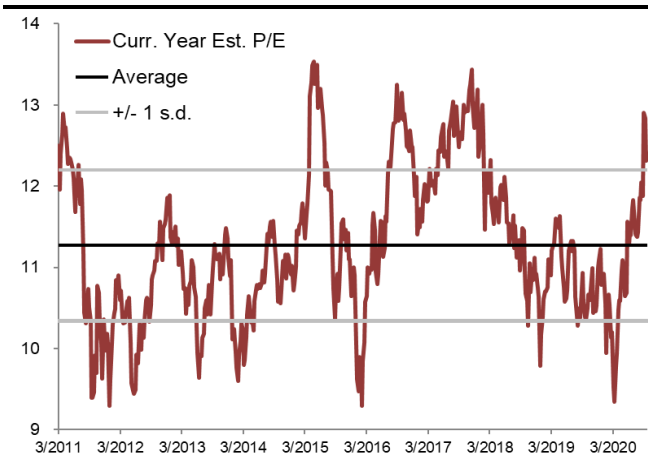
港股估值

盈利增长加速，估值亦提高

相比历史水平，今年恒指估值偏高，2020年预测市盈率为12.6倍，较十年平均的11.3倍高出一个标准偏差（图6）。新增恒指成份股**阿里巴巴(9988 HK)**、**小米(1810 HK)**及**药明生物(2269 HK)**拉高估值，三者合共占恒指比重约10.8%。

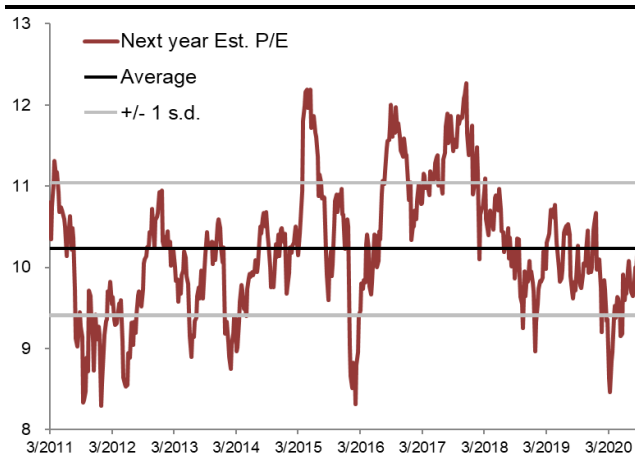
这些增长股份同时提高了恒指盈利增长，2021年预测市盈率为10.4倍，略高于十年平均10.2倍（图7），属较合理水平。

图6：恒指今年预测市盈率



资料来源：彭博，招银国际证券

图7：恒指下年预测市盈率



资料来源：彭博，招银国际证券

技术分析

恒指超卖后的走势？

恒指于8至9月份形成利空的「头肩顶」形态，跌穿颈线24,100，成为短期阻力。此外，恒指于9月24日跌至超卖水平（14日RSI跌至30以下）（图8）。这是否意味恒指将长时间处于下跌轨道，还是相反，短期内出现反弹？

图 8：恒指跌至下跌轨道，RSI 跌至 30 以下



资料来源：彭博，招银国际证券

图 9：RSI 跌至<30 时恒指的表现

| 14 天 RSI 跌至 30 以下的日子 | 随后跌幅 | 重返超卖前水平 所需交易日 | 超卖后一个月 之回报 |
|-------------------------|--------|------------------|---------------|
| 2020 年 9 月 24 日 | ??? | ??? | ??? |
| 2020 年 3 月 9 日 | -13.3% | 62 | -3.0% |
| 2019 年 8 月 2 日 | -6.1% | 28 | -4.8% |
| 2019 年 5 月 21 日 | -3.2% | 14 | 3.0% |
| 2018 年 10 月 11 日 | -2.7% | 14 | 1.5% |
| 2018 年 6 月 27 日 | 同日见底 | | 1.6% |
| 2018 年 2 月 9 日 | -0.2% | 2 | 5.0% |
| 2016 年 12 月 20 日 | -0.7% | 4 | 5.3% |
| 2016 年 1 月 7 日 | -9.9% | 44 | -8.8% |
| 2015 年 8 月 18 日 | -12.3% | 268 | -6.6% |
| 2015 年 7 月 7 日 | -2.3% | 4 | -1.7% |
| 2015 年 3 月 11 日 | 同日见底 | | 18.1% |
| 2014 年 9 月 29 日 | -1.3% | 3 | 2.5% |
| 2014 年 1 月 27 日 | -3.2% | 10 | 3.9% |
| 2013 年 6 月 7 日 | -8.2% | 31 | -4.6% |
| 2012 年 5 月 16 日 | -5.6% | 23 | 0.9% |
| 2011 年 9 月 22 日 | -9.3% | 12 | 4.8% |
| 2011 年 8 月 8 日 | -5.7% | 17 | -2.8% |
| 2011 年 6 月 16 日 | -1.6% | 6 | -0.7% |
| 平均 | -4.8% | 30 | 0.8% |

资料来源：彭博，招银国际证券

在图 9 我们检视了过去十年恒指的所有超卖情况。每当恒指超卖，平均会进一步下跌 4.8%，并需要 30 个交易日才回升至超卖以前的水平（若撇除 2015 年 8 月的极端情况，则只需 16 个交易日）。超卖后一个月，平均回报为+0.8%。

简言之，每当恒指跌至超卖，通常再跌的空间不大，但接下来一个月出现大幅反弹的机会亦不高。

策略：偏好盈利能见度高股份

影响市场表现三大因素中，我们预期疫情及美国选举将带来不明朗因素，因此建议**暂避对这些风险最敏感的行业如能源、基本金属、航空、航运和出口。**

五中全会为可见度较高的因素。国家主席习近平提出「双循环」，并以「内循环」为主体——着力打通国内生产、分配和消费各个环节。在洁净能源方面，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。我们相信五中全会将重申这些政策方向，成为支持消费及洁净能源板块的催化剂。

此外，我们相信**投资者仍然看好新经济股份中长期的增长潜力。**增长股当中，**中国互联网股份的盈利能见度较高**，因其收入主要来源为国内市场（海外收入占比<10%）。

图 10：行业与公司推荐

| 行业 | 公司 | 代码 | 评级 | 目标价 (当地货币) | 理由 |
|---------|-------|-----------|----|---------------|--|
| 互联网 | 腾讯 | 700 HK | 买入 | 624 | 互联网龙头表现出众，增长前景强劲，盈利能见度高。相对科技硬件股份，受中美关系的影响较小。 |
| | 美团 | 3690 HK | 买入 | 290 | |
| 科技 | 立讯精密 | 002475 CH | 买入 | 74.20 | 受惠苹果新产品推出（立讯精密2021年预测收入67%来自苹果； 比亚迪电子 将与苹果/小米抢占更多市场份额）。预料10月中新款iPhone推出将带动行业乐观情绪。 |
| | 比亚迪电子 | 285 HK | 买入 | 37.7* | |
| 消费 | 安踏体育 | 2020 HK | 买入 | 101.84 | 「双循环」政策利好国内消费。零售业上半年受疫情重创后，下半年强劲复苏。 |
| | 波司登 | 3998 HK | 买入 | 3.26 | |
| 洁净能源 | 中国燃气 | 384 HK | 买入 | 37.12 | 料受惠第14个五年规划，预料非化石燃料占比提高，整体利好洁净能源。 |
| | 龙源电力 | 916 HK | 买入 | 7.38 | |
| 工程机械及设备 | 中联重科 | 1157 HK | 买入 | 11.2 | 预料受惠基建投资增加。 中联重科 同时受益于房地产销售复苏。因进口替代空间巨大， 恒立液压 将成为中国少数的液压件一线企业。 |
| | 恒立液压 | 601100 CH | 买入 | 82.0 | |

资料来源：招银国际证券

*目标价检视中

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

| | |
|-----|------------------------------|
| 买入 | : 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15% |
| 持有 | : 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出 | : 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10% |
| 未评级 | : 招银国际证券并未给予投资评级 |

招银国际证券行业投资评级

| | |
|------|--------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标 |
| 同步大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标 |

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者：本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析员不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人：本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。