

# 1月港股策略報告

## 繼續看好價值型股份

踏入2021，全球疫情仍然是各方關注的焦點。隨着疫苗研發成功、多國開始接種，市場對今年全球經濟復蘇的信心增加。過去兩個月價值股份開始補漲，預期1月份將繼續跑贏。此外，我們亦看好受惠國策的板塊。

- **中國市場情緒仍樂觀，憧憬國策支持。**中國經濟復蘇比西方國家快，增長可見度相對高，今年首季市場焦點將集中於國策。經濟增長目標將於全國「兩會」期間宣佈，2021年亦是十四五規劃的第一年，市場將密切關注。我們相信受惠經濟復蘇與國策支持的板塊於首季度表現較好。
- **弱美元推升股市。**受積極寬鬆政策及雙赤字影響，過去九個月美元持續走弱。弱美元令人民幣強勢，利好港股盈利及估值。
- **板塊輪動或持續，資金由增長股轉投價值股，**主要由於 1) 疫苗研發成功促進全球經濟復蘇；2) 目前中國價值股較增長股之估值折讓仍遠高於疫情前水準；3) 今年首季價值股盈利享有低基數優勢；以及 4) 內地科網股近期受反壟斷政策打擊。
- **技術分析：**恒生指數技術走勢向好，已先後升穿短期下降通道及長期下降軌，MACD 亦發出「買入」訊號，中線有望繼續向上，下兩級目標為 28,055 及 29,175，分別是2020年2月和1月份高位。
- **策略：買入價值股與國策支持股份。**周期性股份對經濟重開敏感度較高，加上盈利復蘇強勁，預計周期性股份於1月份繼續發力追落後。未來幾周增長股則料跑輸，建議等待更好買入點配置科網股。

### 行業與公司推薦

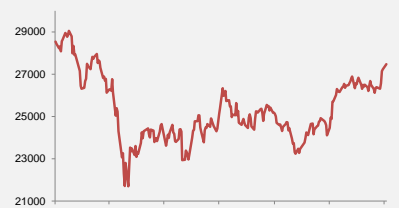
行業	公司
消費	茅台 (600519 CH), JS 環球生活 (1691 HK), 百勝中國 (9987 HK), 寶勝 (3813 HK)
潔淨能源	中國燃氣 (384 HK), 天倫燃氣 (1600 HK)
工程機械及設備	中聯重科 (1157 HK)
教育	希望教育 (1765 HK)
金融	中國人壽 (2628 HK), 中信証券 (6030 HK)

蘇沛豐, CFA

(852) 3900 0857

danielso@cmbi.com.hk

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

### 近期市場策略報告

1. 2021年策略報告：疫後產需齊復蘇 牛年恒指開三萬—2020年12月10日
2. 策略報告—疫情有望終結？—2020年11月12日
3. 美國選舉後策略：把握回調機會吸納—2020年11月5日
4. 10月港股策略報告：偏好盈利能見度高股份—2020年10月7日
5. 9月港股策略報告：聯儲局及弱美元支持，恒指向上突破機會增—2020年9月3日
6. 策略報告：短期換馬至周期性行業—2020年8月19日
7. 8月港股策略報告：恒指區間上落，政策受惠股料跑贏—2020年8月5日
8. 港股下半年展望：增長股料繼續跑贏—2020年7月6日
9. 6月港股策略報告：市場分歧與機會—2020年6月9日
10. 市場策略：兩會政策前瞻及受惠股—2020年5月20日

## 目錄

<b>變種新冠病毒與疫苗</b> .....	<b>3</b>
變種病毒傳播力更強，但疫苗仍可有效預防.....	3
<b>中國市場情緒仍樂觀，憧憬國策支持</b> .....	<b>3</b>
<b>弱美元推升股市</b> .....	<b>4</b>
雙赤字拖累美元走軟.....	4
弱美元 ⇒ 強人民幣 ⇒ 推高恆指估值.....	5
資金繼續由增長股輪動至價值股.....	6
價值股估值折讓創新高.....	6
價值股反彈或持續較長時間.....	6
<b>技術分析</b> .....	<b>7</b>
恆生指數升穿下降通道，走勢向好.....	7
<b>策略：繼續看好價值型股份</b> .....	<b>8</b>

## 變種新冠病毒與疫苗

### 變種病毒傳播力更強，但疫苗仍可有效預防

2020年新冠疫情主導環球股市。踏入2021，我們預期至少在今年前幾個月，疫情仍然會是各方關注的焦點。

近期疫情相關消息好壞參半。負面消息方面，全球幾個主要國家疫情惡化，當中尤以英國情況最為嚴重，當地最先發現變種病毒。可幸的是目前未有證據顯示變種病毒致死率升，而初步研究認為疫苗對變種病毒株仍然有效。

### 疫苗研發史上最快

正面消息方面，部份國家已批准疫苗使用，並安排民眾接種。根據彭博資訊，至今超過1,230萬劑疫苗已配送至30個國家，全球疫苗訂購82.5億劑。

新冠疫苗研發時間少於一年，並以史上最快速度面世，有望加快重啟經濟，因此提振市場信心。

## 中國市場情緒仍樂觀，憧憬國策支持

### 首季聚焦國策

中國疫情比美國及歐洲國家更早受控，因此經濟復蘇較快，增長可見度相對高。首季度疫苗接種仍會是市場焦點，但國家政策亦將獲關注。

全國「兩會」於3月份舉行，經濟增長目標將於全國「兩會」期間宣佈，而2021年亦是十四五規劃的第一年，料市場將密切留意。我們相信受惠經濟復蘇與國策支持的板塊於首季度表現較好。

總括而言，長遠受惠國策板塊包括高科技工業、消費、教育、醫療、新基建、現代物流、農業、新能源及環保行業。

## 弱美元推升股市

### 雙赤字拖累美元走軟

受風險胃納上升、美聯儲的積極寬鬆政策（包括零利率、無限量化寬鬆、平均通脹目標、未來數年不加息等）及美國雙赤字擴大影響，過去九個月美元持續走弱。

圖 1：美元接近三年新低



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 2：英鎊及歐元自 2020 年 3 月起反彈

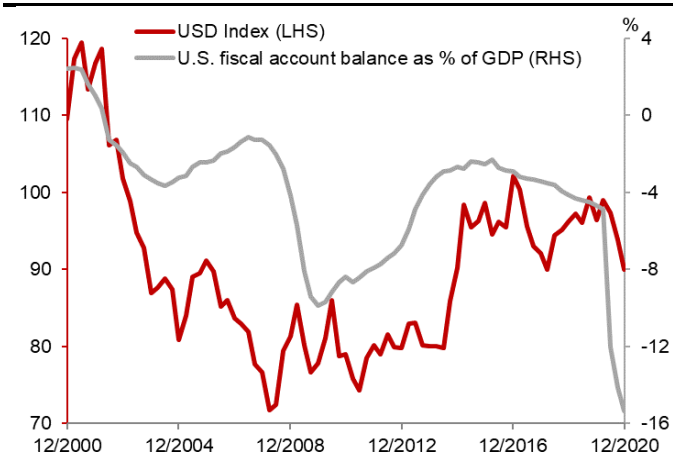


資料來源：彭博、招銀國際證券

財政赤字及經常帳赤字擴大，與弱美元高度相關（圖 3 & 4）。

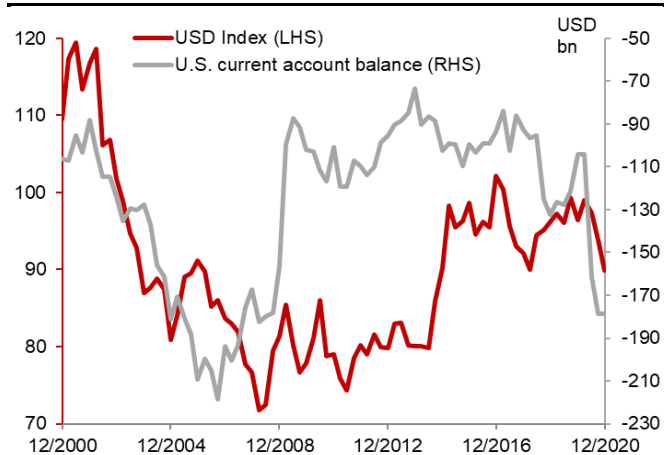
相反，德國為首的歐盟擁有龐大的經常帳盈餘。此外，英國及歐盟在最後關頭就「脫歐」達成協議，為美元更添下行壓力。

圖 3：美元與美國財政赤字



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 4：美元與美國經常帳赤字

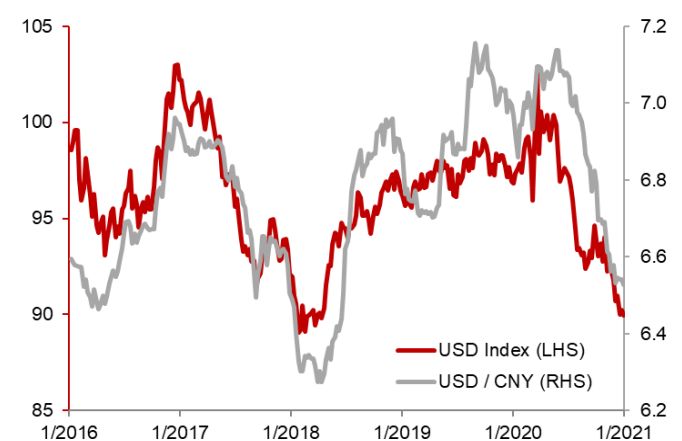


資料來源：彭博、招銀國際證券

## 弱美元 ⇒ 強人民幣 ⇒ 推高恒指估值

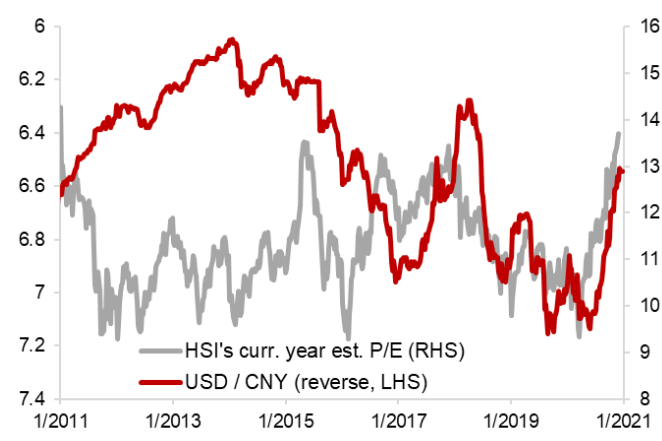
弱美元令人民幣轉強（圖5），繼而推升港股盈利及估值（圖6）。

圖5：美元走弱推動人民幣強勢升值



資料來源：彭博、招銀國際證券

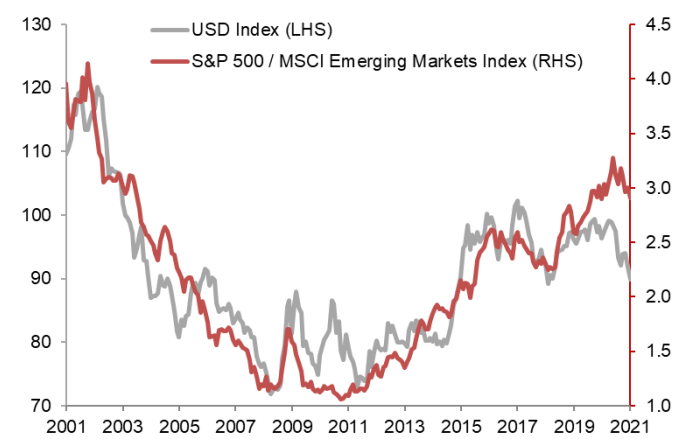
圖6：人民幣走強推高恒指估值



資料來源：彭博、招銀國際證券

弱美元一般會為新興市場貨幣及股票帶來支持，當美元轉弱，新興股市大多錄得淨資金流入，並跑贏美股（圖7）。

圖7：新興股市受惠於弱美元



資料來源：彭博、招銀國際證券

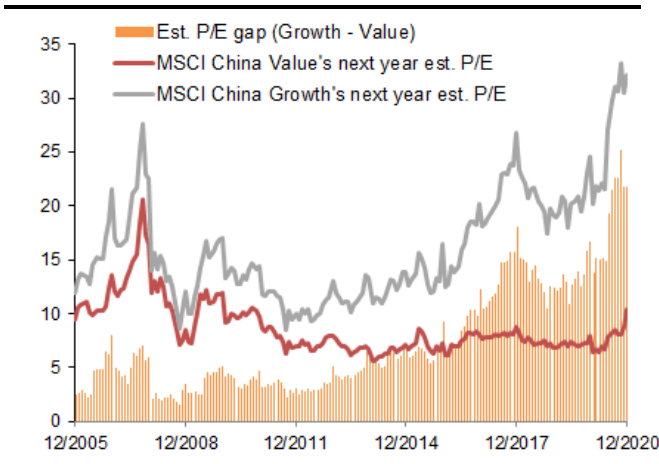
## 資金繼續由增長股輪動至價值股

自 2018 年底起，中國增長股大幅跑贏價值股（圖 8）。2020 年一季度疫情爆發後，跑贏幅度更顯著擴大。

### 價值股估值折讓創新高

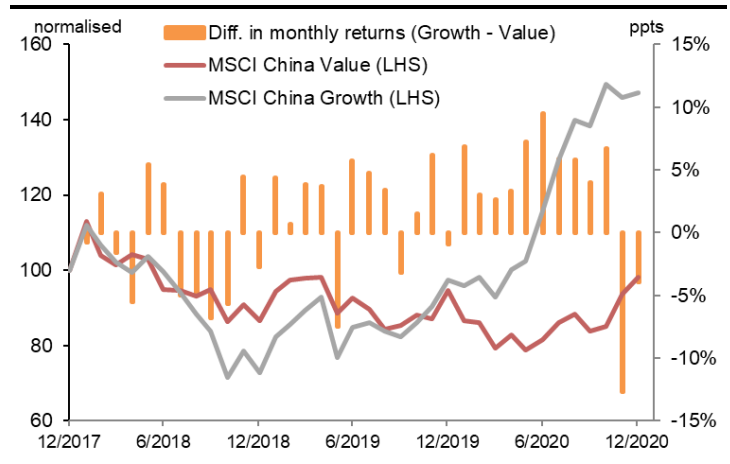
中國增長股與價值股表現分歧擴大，兩者之間的估值差距亦創新高（圖 8）。隨着全球經濟逐漸復蘇及疫苗研發成功，市場對今年全球經濟復蘇的信心增加，增長股與價值股的估值差距料將縮窄，價值股或重回漲勢。

圖 8：價值股與增長股之間的估值差距



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 9：過去兩個月價值股份持續反彈



資料來源：彭博、招銀國際證券

### 價值股反彈或持續較長時間

在過去 2-3 年，價值股甚少跑贏增長股超過一個月（圖 9）。不過，價值股於去年 11 月及 12 月均跑贏，我們相信價值股於今年 1 月甚至 2 月仍會跑贏增長股，主要歸因於：

- 1) 疫苗進展有利全球經濟復蘇；
- 2) 中國價值股較增長股之估值折讓仍遠高於疫情前水準；
- 3) 今年首季價值股盈利享有低基數優勢；以及
- 4) 內地科網股近期受反壟斷政策打擊。

## 技術分析

### 恒生指數升穿下降通道，走勢向好

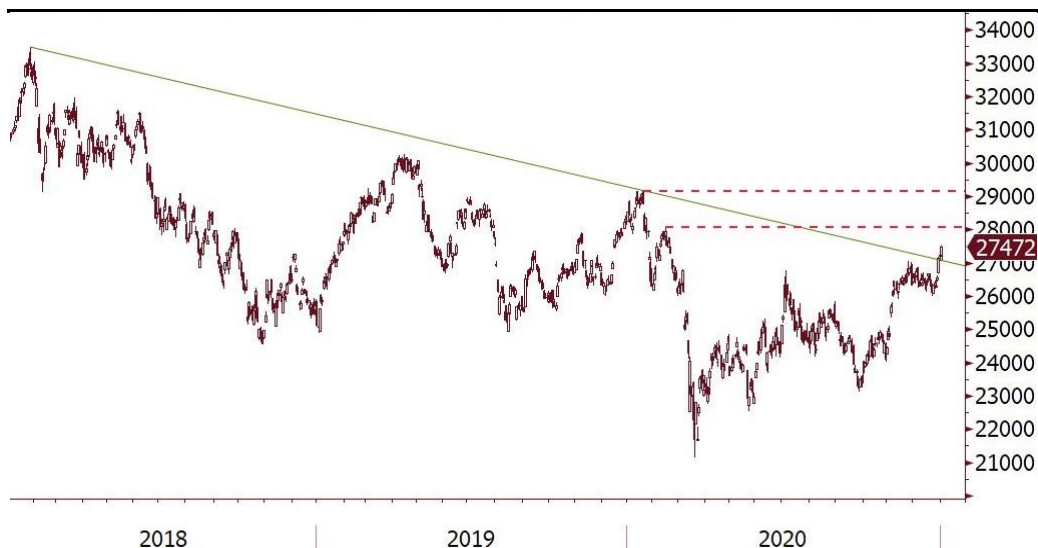
- 恒生指數技術走勢向好，升穿一個月下降通道，MACD 亦發出「買入」訊號（圖 10）。
- 長線來看，恒生指數剛升穿 2018 年 2 月高位引伸的三年下降軌，中線有望繼續向上，下兩級目標為 28,055 及 29,175，分別是 2020 年 2 月和 1 月份高位（圖 11）。

圖 10：恒指升穿下降通道，MACD 亦發出「買入」訊號



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 11：恒指衝破長線下降軌阻力，下兩級目標為 28,055 及 29,175



資料來源：彭博、招銀國際證券

## 策略：繼續看好價值型股份

我們於2020年11月10日的[策略報告](#)中，預測「今次板塊輪動料維持較長時間」。兩個月過去，價值股的確跑贏增長股。周期性或舊經濟股對經濟重開敏感度較高，加上盈利復蘇強勁，我們預期這類股份於1月份繼續發力追落後。我們亦看好受惠中國國策的行業如消費、新能源、教育等。

相反，增長股於去年已大幅跑贏，預期未來幾周跑輸。內地科網股近期受反壟斷政策打擊，建議等待更好買入點。

圖 12：行業與公司推薦

行業	公司	代碼	評級	目標價 (當地貨幣)	理由
消費	茅台	600519 CH	買入	2,153.3	受惠疫情後之復蘇；國策強調刺激國內消費；領先消費品牌受益於消費升級；享有首季盈利低基數優勢。
	JS 環球生活	1691 HK	買入	19.57	
	百勝中國	9987 HK	買入	562.71	
	寶勝	3813 HK	未評級	不適用	
潔淨能源	中國燃氣	384 HK	買入	37.12	受惠於「碳達峰」和「碳中和」國策，天然氣於減碳策略中至關重要。
	天倫燃氣	1600 HK	買入	8.31	
工程機械及設備	中聯重科	1157 HK	買入	10.50	預料受惠基建投資增加。中聯重科同時受益於房地產銷售復蘇，以及農業機械現代化的相關國策。
教育	希望教育	1765 HK	買入	3.41	中央經濟工作會議建議完善職業技術教育體系，以及增加政府的教育開支以減輕民眾負擔。
保險	中國人壽	2628 HK	買入	28.14	受惠於股市向好及債券孳息反彈，行業投資收入提高。保險行業滲透度仍然偏低，增長空間較大。中國人壽近期股價落後同業。
券商	中信証券	6030 HK	買入	24.60	券商受惠股市向好。中信証券身為投行業務領先的券商龍頭，是中國新股市場改革的主要受惠者之一。

資料來源：招銀國際證券



## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。如需要索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者：本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者：招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的信息進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人：本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。