

10月港股策略報告

偏好盈利能見度高股份

展望未來一個月，市場有三大焦點：1) 新冠疫情會否於歐美等主要地區惡化；2) 美國11月3日的總統大選；3) 中共五中全會於10月26-29日舉行。預期疫情及美國選舉將帶來不明朗因素，因此建議暫避最敏感的行業。五中全會則有利受國策支持的板塊如消費股及潔淨能源股。

- **歐洲地區爆發第二波疫情。**自8月下旬起，歐洲新增確診病例數字再度上升，當中英國的單日新增個案更創新高。金融市場反應暫未見太負面，而由於市場領先基本面，股市甚至可能在單日新增個案數字回落前反彈。不過，隨着北半球進入冬季，市場仍將憂慮歐洲及北美地區疫情或再惡化，同時密切關注確診數字趨勢以及疫苗研發進展。
- **美國總統大選——假如出現2000年重新點票的情況會怎樣？**距離美國大選尚餘四星期，投資者將密切留意大選消息。雖然拜登在民調中領先特朗普，但雙方得票或勢均力敵，結果可能取決於數個關鍵搖擺州。最壞情況或出現如2000年重新點票的局面，當年由選舉日到正式公布勝負的五個星期間，標普500指數下挫接近10%。
- **中共五中全會——會前上漲。**五中全會將於10月26-29日舉行，會議主要議程是研究關於制定第14個五年規劃和2035年遠景目標的建議。參考過去歷史數據，恒生國企指數於會前一般會錄得升幅，在會後表現則較分歧。
- **技術分析——恒指超賣後的走勢？**恒指於9月24日跌至超賣水平。我們檢視過去10年恒指RSI跌至30以下的所有情況，每當恒指跌至超賣，通常再跌的空間不大，但接下來一個月出現大幅反彈的機會亦不高。
- **策略：買入受惠國策股份及互聯網龍頭。**五中全會或成為消費及潔淨能源等受惠國策板塊的催化劑。此外，我們仍然看好新經濟股之長期增長潛力。增長股當中，偏好盈利能見度較高的中國科網股。

行業與公司推薦

行業	公司
互聯網	騰訊 (700 HK), 美團 (3690 HK)
科技	立訊精密 (002475 CH), 比亞迪電子 (285 HK)
消費	安踏體育 (2020 HK), 波司登 (3998 HK)
潔淨能源	中國燃氣 (384 HK), 龍源電力 (916 HK)
工程機械及設備	中聯重科 (1157 HK), 恒立液壓 (601100 CH)

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. 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
2. 策略報告：短期換馬至周期性行業—2020年8月19日
3. 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
4. 港股下半年展望：增長股料繼續跑贏—2020年7月6日
5. 6月港股策略報告：市場分歧與機會—2020年6月9日
6. 市場策略：兩會政策前瞻及受惠股—2020年5月20日
7. 5月港股策略報告：第二輪衝擊—2020年5月5日
8. 市場策略：五月前沽貨，候低再吸納—2020年4月22日
9. 市場策略：評估中國經濟復蘇及對港股影響—2020年4月6日
10. 市場策略：港股防守力較美股強—2020年3月18日

目錄

1. 新冠疫情	3
歐洲地區爆發第二波疫情.....	3
2. 美國總統大選	4
特朗普確診新冠肺炎.....	4
3. 中共五中全會	5
預料會前反彈.....	5
港股估值	6
盈利增長加速，估值亦提高.....	6
技術分析	6
恒指超賣後的走勢？.....	6
策略：偏好盈利能見度高股份	8

展望未來幾星期，三項重大因素將影響市場表現，包括新冠疫情會否於歐美等主要地區惡化，美國11月3日的總統大選，以及中共五中全會於10月26-29日舉行。

1. 新冠疫情

歐洲地區爆發第二波疫情

自8月下旬起，歐洲新增確診病例數字再度上升，當中英國的單日新增個案更創新高（圖1）。

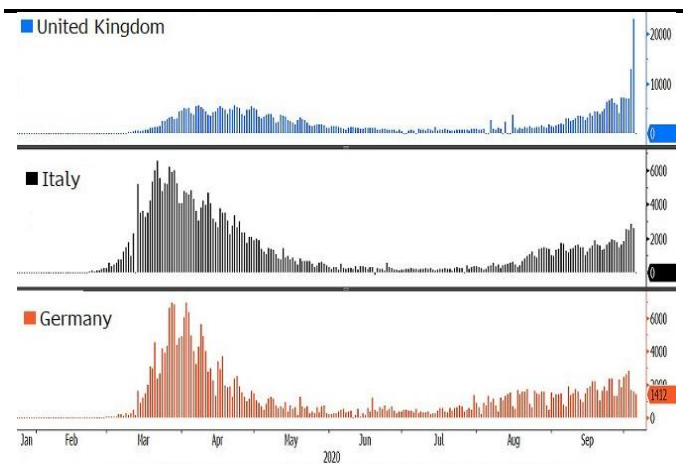
對於歐洲第二波疫情爆發，金融市場反應未見太負面，過去幾星期英國股市處於上落局面，而德國及法國股市則下跌幾個百分點。

■ 股市或在單日新增個案見頂前反彈

由於市場領先基本面，以美股市場作參考，股市可能在單日新增個案數字見頂前反彈。如圖2所示，美國於3月份爆發第一波疫情，美股在單日新增個案數字下跌前數星期觸底反彈。同樣情況亦發生於6月及9月份。

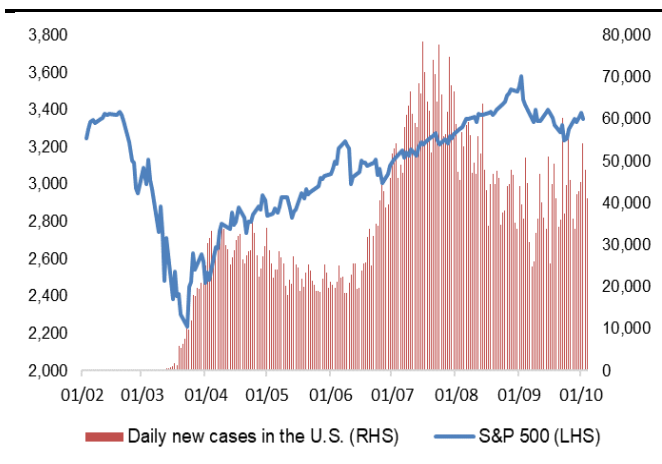
不過，隨着北半球進入冬季，歐洲及北美地區的確診數字或再次上升，成為潛在隱憂。倘若第二/三/N波疫情於主要經濟體爆發，股票市場料將再次受壓，尤其是周期性板塊。確診數字以及疫苗研發進展仍然是市場表現的關鍵因素。

圖 1：歐洲及英國單日新增個案數字



資料來源：彭博，招銀國際證券

圖 2：美國每天新冠肺炎確診與美股表現



資料來源：彭博，招銀國際證券

2. 美國總統大選

特朗普確診新冠肺炎

美國總統大選將於今年11月3日舉行，現在距離大選尚餘四星期。投資者將密切留意大選消息。

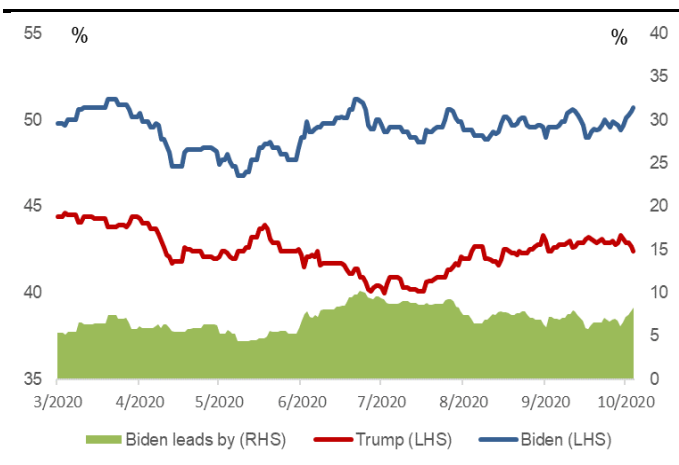
特朗普於10月1日確診新冠肺炎的消息，為市場帶來震盪，並從兩方面增添不明朗因素。第一，特朗普確診會否改變選民意向？第二，特朗普政府會否對華採取更強硬態度？

選前民調顯示，拜登支持度一直領先特朗普（圖3），在9月29日首場電視辯論後與特朗普的差距擴大。餘下兩場辯論將於10月15日及22日舉行。

■ 美國總統大選——假如出現2000年重新點票的情況會怎樣？

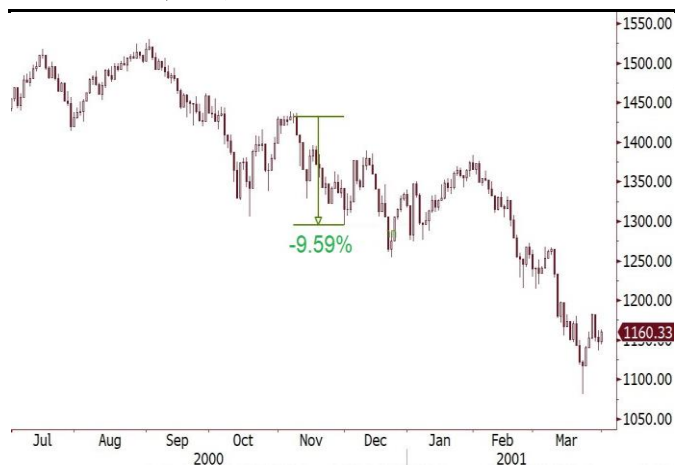
雖然拜登在民調中領先特朗普，但雙方得票或勢均力敵，結果可能取決於數個關鍵搖擺州。**最壞情況或出現如2000年重新點票的局面。**當年總統大選，由於喬治布殊與對手戈爾於佛羅里達州的票數非常接近，佛羅里達州法院要求重新點票。由選舉日到正式公布勝負的五個星期間，標普500指數下挫接近10%（圖4）。

圖3：拜登領先幅度再次擴大



資料來源：RealClearPolitics, 彭博, 招銀國際證券

圖4：2000年重新點票期間標普500指數表現



資料來源：彭博, 招銀國際證券

3. 中共五中全會

預料會前反彈

國策是10月份中港股市另一焦點。中共五中全會將於10月26-29日舉行，會議主要議程是研究關於制定第14個五年規劃和2035年遠景目標的建議。

參考歷史數據，恆生國企指數於會前一般會錄得升幅，在會後表現則較分歧（圖3）。撇除2008年10月9日三中全會碰上金融海嘯的因素，恆生國企指數於三中全會、四中全會、五中全會前之兩周及三周，平均都錄得升幅。我們集中檢視三中全會、四中全會、五中全會（排除一中全會、二中全会、六中全會及七中全會），因這幾次會議圍繞經濟及發展相關政策，對股市有比較直接的影響。

圖5：中共三／四／五中全會前後A／H股表現

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%

資料來源：彭博，招銀國際證券

我們預料中央政府在今年五中全會以及第14個五年規劃中，將強調包括「雙循環」及「碳中和」的政策方向。因此，預期政府推出支持國內消費以及再生/潔淨能源相關政策。

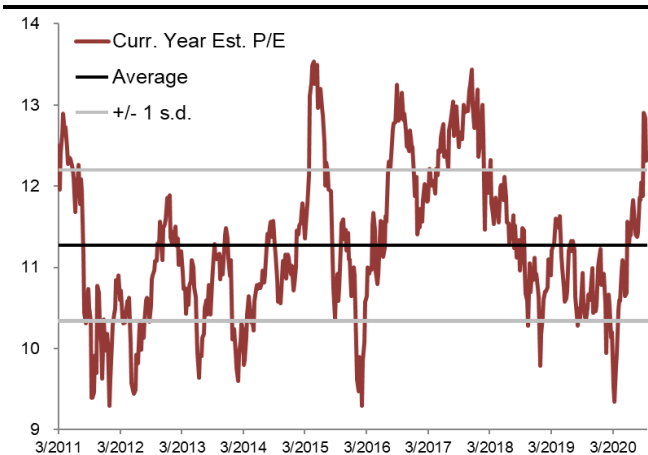
港股估值

盈利增長加速，估值亦提高

相比歷史水平，今年恒指估值偏高，2020年預測市盈率為12.6倍，較十年平均的11.3倍高出一個標準差（圖6）。新增恒指成份股**阿里巴巴 (9988 HK)**、**小米 (1810 HK)**及**藥明生物 (2269 HK)**拉高估值，三者合共佔恒指比重約10.8%。

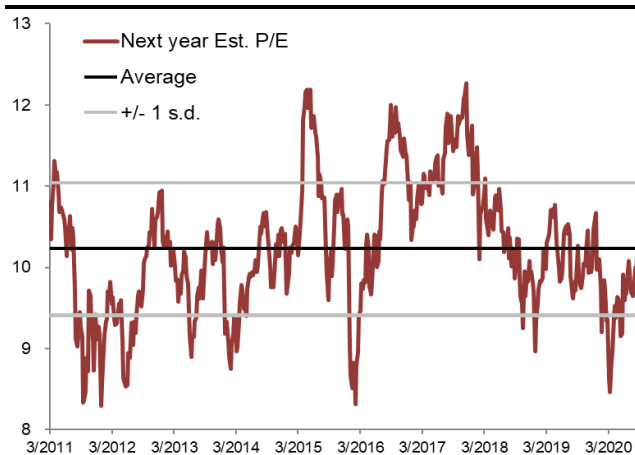
這些增長股份同時提高了恒指盈利增長，2021年預測市盈率為10.4倍，略高於十年平均10.2倍（圖7），屬較合理水平。

圖6：恒指今年預測市盈率



資料來源：彭博，招銀國際證券

圖7：恒指下年預測市盈率



資料來源：彭博，招銀國際證券

技術分析

恒指超賣後的走勢？

恒指於8至9月份形成利空的「頭肩頂」形態，跌穿頸線24,100，成為短期阻力。此外，恒指於9月24日跌至超賣水平（14日RSI跌至30以下）（圖8）。這是否意味恒指將長時間處於下跌軌道，還是相反，短期內出現反彈？

圖 8：恒指跌至下跌軌道，RSI 跌至 30 以下



資料來源：彭博，招銀國際證券

圖 9：RSI 跌至<30 時恒指的表現

14 天 RSI 跌至 30 以下的日子	隨後跌幅	重返超賣前水平 所需交易日	超賣後一個月 之回報
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	同日見底		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	同日見底		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%

資料來源：彭博，招銀國際證券

在圖 9 我們檢視了過去十年恒指的所有超賣情況。每當恒指超賣，平均會進一步下跌 4.8%，並需要 30 個交易日才回升至超賣以前的水平（若撇除 2015 年 8 月的極端情況，則只需 16 個交易日）。超賣後一個月，平均回報為+0.8%。

簡言之，每當恒指跌至超賣，通常再跌的空間不大，但接下來一個月出現大幅反彈的機會亦不高。

策略：偏好盈利能見度高股份

影響市場表現三大因素中，我們預期疫情及美國選舉將帶來不明朗因素，因此建議**暫避對這些風險最敏感的行業如能源、基本金屬、航空、航運和出口。**

五中全會為可見度較高的因素。國家主席習近平提出「雙循環」，並以「內循環」為主體——着力打通國內生產、分配和消費各個環節。在潔淨能源方面，二氧化碳排放力爭於2030年前達到峰值，努力爭取2060年前實現碳中和。我們相信五中全會將重申這些政策方向，成為支持消費及潔淨能源板塊的催化劑。

此外，我們相信**投資者仍然看好新經濟股份**中長期的增長潛力。增長股當中，**中國互聯網股份的盈利能見度較高**，因其收入主要來源為國內市場（海外收入佔比<10%）。

圖 10：行業與公司推薦

行業	公司	代碼	評級	目標價 (當地貨幣)	理由
互聯網	騰訊	700 HK	買入	624	互聯網龍頭表現出眾，增長前景強勁，盈利能見度高。相對科技硬件股份，受中美關係的影響較小。
	美團	3690 HK	買入	290	
科技	立訊精密	002475 CH	買入	74.20	受惠蘋果新產品推出（立訊精密2021年預測收入67%來自蘋果；比亞迪電子將與蘋果/小米搶佔更多市場份額）。預料10月中新款iPhone推出將帶動行業樂觀情緒。
	比亞迪電子	285 HK	買入	37.7*	
消費	安踏體育	2020 HK	買入	101.84	「雙循環」政策利好國內消費。零售業上半年受疫情重創後，下半年強勁復蘇。
	波司登	3998 HK	買入	3.26	
潔淨能源	中國燃氣	384 HK	買入	37.12	料受惠第14個五年規劃，預料非化石燃料佔比提高，整體利好潔淨能源。
	龍源電力	916 HK	買入	7.38	
工程機械及設備	中聯重科	1157 HK	買入	11.2	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。因進口替代空間巨大，恒立液壓將成為中國少數的液壓件一線企業。
	恒立液壓	601100 CH	買入	82.0	

資料來源：招銀國際證券

*目標價檢視中

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责任。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。