

宏觀經濟趨勢及重要財經事項

中美貿易協議進展取得階段性進展

自 2018 年美國對全球多國發動貿易戰以來, 屢加關稅的消息困擾大市, 雖然國家主席習近平與美國總統特朗普於去年 6 月於日本就貿談內容進行第二直接對話, 可惜無功而還, 市場對中美兩國經貿前景感到悲觀, 幸好經過多番談判後, 去年底前中美正式草擬首階段貿談內容。本月美國總統特朗普及中國國務院副總理劉鶴已於 1 月 15 日在白宮簽署第一階段中美貿易協議, 稍後第二階段貿談談判將會展開, 故今年中美貿談進展仍然受到市場注意。

美聯儲今年將不會降息

去年 7 月、9 月及 10 月, 美聯儲進行了年內 3 次降息, 將聯邦基金目標利率區間下調至 1.50%-1.75%, 結束自 2015 年以來加息的周期。當局亦預料, 在未來 12 個月預料整體通脹及扣除食品和能源的核心通脹仍會保持在局方目標 2% 以下, 而美聯儲息率點陣圖顯示, 今年內將不會降息。

內地將延續刺激經濟政策

在貿易戰嚴重打擊下, 內地積極推動多項經濟發展政策。在財政政策方面, 中國國務院總理李克強於 3 月「兩會」的政府工作報告提出「減稅降費」, 自今年起將國內製造業的增值稅稅率由原先的 16% 降至 13%, 而交通運輸業及建築業的稅率由 10% 降至 9%, 同時允許將企業養老保險費率降至 16%, 上述措施規模達到 2 萬億人民幣, 並分別於 4 月及 5 月先後落實, 以進一步降低企業的稅務負擔及改善盈利能力。同時, 在貨幣政策方面, 中國人民銀行多次進行降準措施, 並首次以 LPR 作為降息的基準利率, 進一步加大對中小型企業的信貸支持政策。今年中國經濟增長挑戰仍在, 故內地相關部門仍有機會加大政策寬鬆的力度。

地緣政治成為環球金融市場的新威脅

今年 1 月初, 美國於伊拉克對伊朗軍隊發動空襲行動, 並殺害伊朗指揮官, 隨即引發多個中東國家反美的情緒, 同時刺激油市及金市連續數日大漲。另外, 朝鮮半島無核化談判未有下文, 美朝關係交惡, 仍有可能威脅環球市場表現。若以上地緣政治事件有升溫的趨勢, 環球金融市場短期仍有下行的風險。

美國總統大選將成為環球金融市場重大事件

每 4 年一度的美國總統大選將於今年 11 月舉行, 現任美國總統特朗普在國內推出的多項政策引起國內爭議, 今年能否順利連任, 將受到市場重點關注。市場普遍認為, 若美國民主黨候選人當選, 特朗普過去數年的企業優惠政策將未能持續, 故此金融市場期望特朗普能夠連任。

英國硬脫歐風險仍在

英國未能如市場預期順利於去年脫歐, 現任英國首相約翰遜上任後揚言無論與歐盟會否有協議亦會脫歐, 去年年底其所屬的保守黨勝出國會大選, 未來脫歐的安排如何, 1 月 31 日將會有突破性發展。

2020 年 1 月 21 日

港股大市分析

2019 年港股反覆高收, 2020 年有望穩步向好

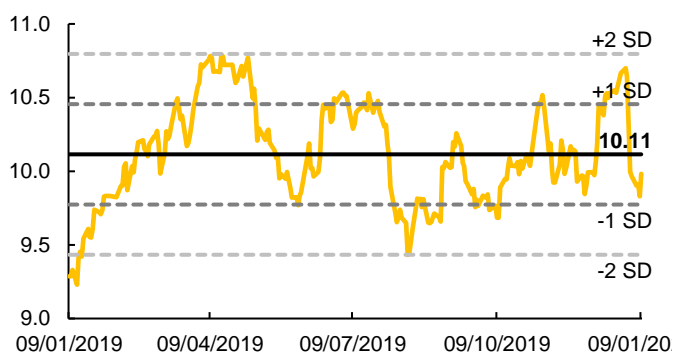
去年港股走勢反覆, 年初於 24896 點低位築底後連續數月維持升勢, 並於 3 月在 30280 點見頂後反覆下滑, 幸好大市於 8 月成功守穩 24899 點, 而 3 月高位至 8 月低位累挫 5380 點 (-17.8%), 其後指數一直反覆上揚。去年表現總結, 恒指累升 2344 點 (+9.1%), 扭轉 2018 年跌勢。恒指回升的主因歸納如下: 1.) 中美同意達成首階段貿談、2.) 內地推出多次積極的貨幣及財政政策、3.) 人民幣匯價曾於 7 月破 7 算, 在去年底才見回穩、4.) MSCI 進一步擴大 A 股納入因子至 20%, 以及 5.) 美聯儲降息 3 次等正面因素。國指方面, 國指累升 1043 點 (+10.3%)。

2020 年港股有以下投資者關注的重點:

1. 人民銀行會否加大降準及降息的力度。
2. 去年第 4 季阿里成功在港第二上市後, 目前在海外上市的中概股計劃陸續來港上市。
3. 中國 GDP 全年增長可能維持在 6% 左右。
4. 人民幣匯價可能雙向波動。
5. 中美第二階段貿易談判進展可能一波幾折。
6. 新經濟股美團、阿里巴巴將納入恒指成份股。

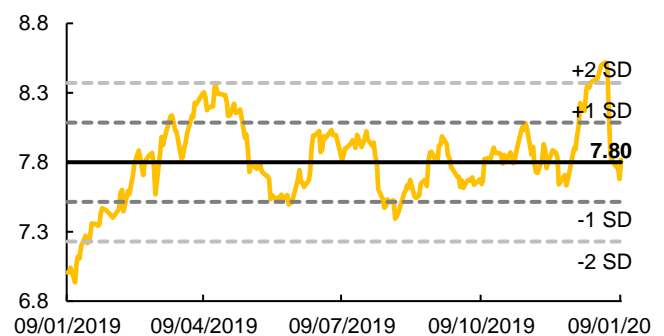
鑑於過去數月港股交投氣氛好轉, 我們預測 2020 年恒指於 26000 至 31000 點上落, 而國指則於 10500 至 12100 點上落。預測市盈率方面, 彭博的最新資料(09/01)顯示, 恒指及國指分別約 9.98 倍及 7.82 倍。

恒指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 09/01/2020)

國指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 09/01/2020)

2020 年 1 月 21 日

內地 A 股大市分析

2019 年 A 股扭轉劣勢, 2020 年將反覆靠穩

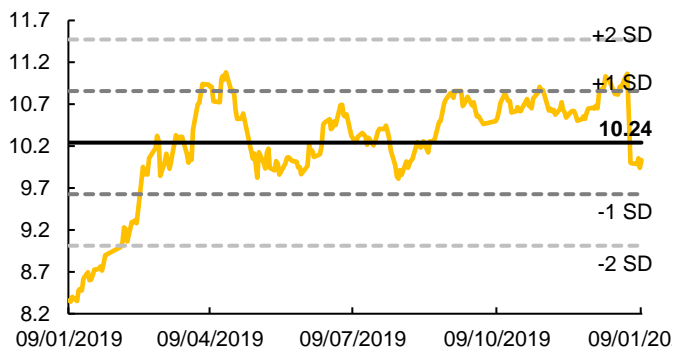
去年內地股市扭轉頹勢, 上綜先於 2019 年初在 2440 點見底隨即反彈, 在 3 月 3288 點爭持後回落, 其後表現在 2700 點左右形成尖底, 之後保持反覆向上的狀態。去年表現總結, 上綜急升 556 點 (+22.30%); 滬深 300 指數急升 1085 點 (+36.07%)。A 股表現強勁的主因歸納如下: 1.) 減稅降費政策落地、2.) 人行積極降準降息、3.) 中美貿談前景逐漸明朗、4.) MSCI 擴大 A 股納入因子, 以及 5.) 人民幣匯率反覆靠穩。

2020 年 A 股有以下值得投資者關注的重點:

1. 人民銀行降準及降息的力度備受關注。
2. 中國可能再進一步開放市場。
3. 中美第二階段貿談仍有障礙。
4. 中國 GDP 全年增長會否達到 6% 左右。
5. 人民幣匯價走勢。

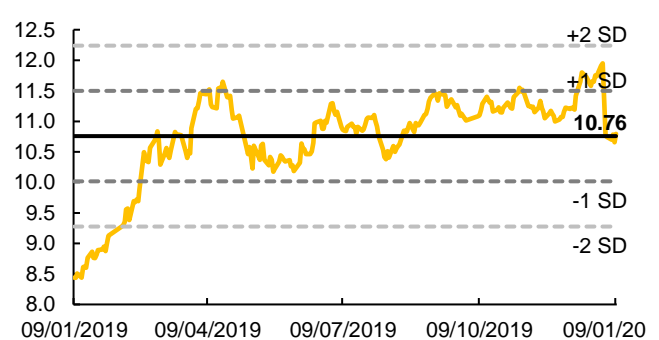
鑑於去年國內股市造好, 加上內地支持經濟的政策成果開始逐步顯現, 我們預測 2020 年上綜於 2800 至 3500 點上落, 而滬深 300 則於 3500 至 4700 點上落。預測市盈率方面, 彭博的最新資料(09/01)顯示, 上綜及滬深 300 分別約 10.03 倍及 10.79 倍。

上綜預測估值圖 (P/E)



資料來源: 彭博 (截至 09/01/2020)

滬深 300 預測估值圖 (P/E)



資料來源: 彭博 (截至 09/01/2020)

2020 年 1 月 21 日

美股大市分析

2019 年美股先跌後升

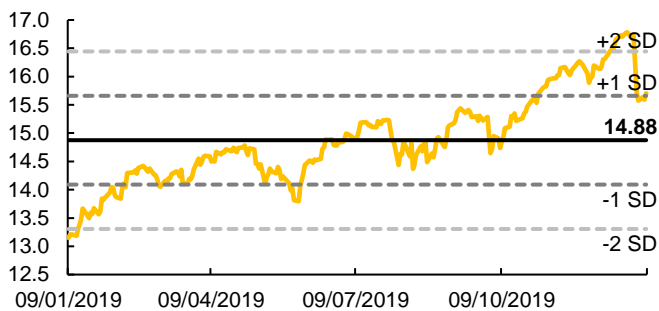
去年初市場一直憂慮美國因貿易戰升溫，債息倒掛及加息等不利消息影響下將步入衰退，美股初段表現較差，其後美聯儲自下半年起降息 3 次，中美貿談前景漸見曙光，美股在 8 月築成調整浪底後展開新升浪。去年全年累計，道指升 5210 點 (+22.34%)，標普升 723 點 (+28.88%)，及納指升 2337 點 (+35.23%)。踏入 2020 年伊始，中美貿談代表正式簽署首階段協議，加上市場對美國企業最新季績感到樂觀，今年初美股大市氣氛牛氣重現。

2020 年影響美股的重要因素如下：

1. 中美的貿易第二階段談判進展繼續成為後市走勢的主要因素。
2. 去年 12 月美聯儲議息會議的利率點陣圖顯示，預料今年維持息率不變。
3. 美伊關係於今年初迅即惡化，加上美朝關係進展未如預期，地緣政治局勢再轉緊張，美股短期表現可能受壓。
4. 今年下半年美國總統大選即將舉行，現任美國總統特朗普會否連任，將受到市場重點關注。

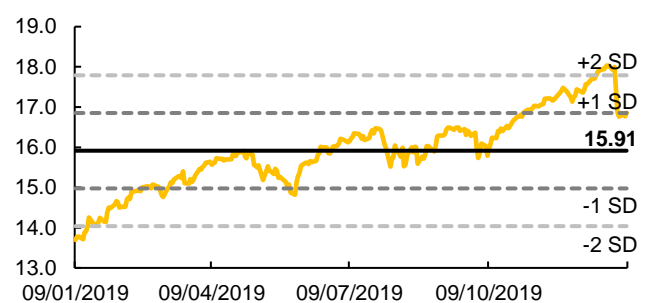
基於以上分析，我們預料 2020 年道指將於 27500 點至 31500 點上落；標普將於 3000 點至 3600 點上落；納指將於 8500 點至 10000 點上落。預測市盈率方面，彭博的最新資料(08/01)顯示，道指、標普及納指分別為 15.70 倍、16.86 倍及 15.28 倍。

道指預測估值圖 (P/E)



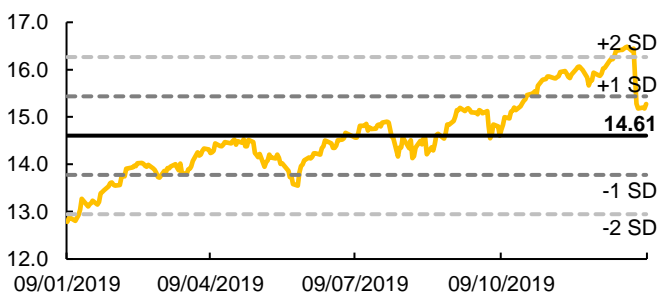
資料來源：彭博 (截至 08/01/2020)

標普預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 08/01/2020)

納指預測估值圖 (P/E)



資料來源：彭博 (截至 08/01/2020)

2020 年 1 月 21 日

港股板塊及個股精選

5G 概念板塊：

去年 6 月中國工信部公布，向中國電信(00728.HK)、中國移動(00941.HK)、中國聯通(00762.HK)發放 5G 商用牌照，正式為內地 5G 網絡發展開啟新的一頁。國內 5G 基站規模日漸增加，據中國工信部原部長李毅中的預測，5G 基礎設施總投資預計在 1.2 至 1.5 萬億人民幣左右，相信龍頭電訊設備股份理應直接受惠。

電訊及電訊設備股精選包括：中國鐵塔 (00788.HK)

互聯網板塊：

萬眾期待的互聯網巨頭阿里巴巴終於在去年 11 月成功來港第二上市，其後引發多家在美國上市的中概股(網易、攜程等)有意效法來港上市的熱潮，而小米及美團等兩隻同股不同權的新經濟股成功獲納入港股通，加上近日恒生指數公司亦發出有關恒生指數應否納入同股不同權公司及第二上市公司的諮詢文件，以上種種跡象清楚顯示今年國內多家新經濟股份在資本市場上將迎來美好的前景。

互聯網股精選包括：騰訊控股 (00700.HK)、小米集團 (01810.HK)、平安好醫生 (01833.HK)

基建及設備板塊：

近期中國國務院下發關於進一步做好穩就業工作的意見，指出適當降低部分基礎設施等項目資本金比例及加快發行使用地方政府專項債券，將進一步支持基建項目發展，預料今年基建項目增速將保持穩定。

基建及設備股精選包括：中國鐵建 (01186.HK)、中聯重科 (01157.HK)

內房板塊：

根據國家統計局的最新數據(截至 1 月 17 日)，去年累計首 12 個月商品房銷售額按年升 6.5%，較 2018 年同期的 12.2%有所回落，其中住宅銷售額按年增 10.3%，明顯高於整體商品房銷售額增速。另外，近年人行連番降準降息，市場資金流動性充裕，剛性需求始終存在，加上城鎮戶籍政策放寬，將刺激內房市場的交投氣氛。

內房股精選包括：時代中國 (01233.HK)、龍光地產 (03380.HK)、富力地產 (02777.HK)

內地物業管理板塊：

近年多家內地房地產公司分析旗下物業管理公司上市，整體上市後累計表現持續向好，主要由於物業管理服務需求急增，加上多家物管公司積極尋求併購機會，以狀大其物管行業的市場地位。

物管股精選包括：雅生活 (03319.HK)、保利物業 (06049.HK)、奧園健康 (03662.HK)

消費升級概念板塊：

消費升級成為近年中國經濟發展的新支柱，隨着中國富有人口正在穩步增長，無論在餐飲、外賣、旅遊、出行及電商等不同消費層面，國內消費者越來越重視國內的優質品牌，對消費行業創新的需求有增無減。在過去數年，新經濟公司陸續來港上市，大部分消費行業龍頭企業的股價表現格外突出，相信今年消費升級概念板塊將維持去年的升勢。

內需股精選包括：海底撈 (06862.HK)、美團點評 (03690.HK)

醫藥板塊：

近日第二批國家藥品集中採購的擬中選名單正式公布，中選藥品價格整體上有所下降，惟市場認為新一輪帶量採購對藥品的降價影響將較過去措施有所減少，政策對行業的下行風險將逐步消退。另一方面，近期國內醫藥企業正在不斷加大創新藥的研發開支，多個創新藥藥品將陸續上市，而部分龍頭醫藥企業的自主研發的創新藥成功獲美國食品藥監局(FDA)批准上市，故專注創新藥的藥業公司增長可期。

醫藥股精選包括：石藥集團 (01093.HK)、中生製藥 (01177.HK)

東奧概念板塊：

東京奧運會將於今年夏季舉行，體育用品需求勢必將迎來熱潮，加上近年體育用品公司積極發展多品牌業務，體育用品股理應受惠。此外，每次奧運主辦國舉辦體育盛事時，訪問當地的人地勢必大增，而近年中國訪日外遊人士隨着中日外交關係改善有所上升，故旅遊相關股表現有望向好。

體育股精選包括：安踏體育 (02020.HK)、滔搏 (06110.HK)、同程藝龍 (00780.HK)

中資券商板塊：

去年 12 月內地全國人大常委會剛通過修訂後的《中華人民共和國證券法》，將於今年 3 月初起實施，該改革措施包括全面推行註冊制及提高證券違法違規成本等等，預料該證券法有助進一步鞏固龍頭券商的市場地位。此外，近日中美貿易戰出現緩和跡象，加上過去一年人行連番降準及降息，內地股市市場氣氛漸見好轉，估計股票成交額持續增加，券商板塊直接受惠。

中資券商股精選包括：中信証券 (06030.HK)、中金公司 (03908.HK)

保險板塊：

據外電轉述中美首階段貿易協議文本報導，中國將於 4 月 1 日或以前取消外資在壽險、退休金及醫療保險行業的持股上限，中國將移除所有業務範圍限制或歧視性監管程序，若上述外資持股限制順利實施，相信擁有強大的內地保險業務網絡的外資保險企業理應受惠。

保險股精選包括：友邦保險 (01299.HK)

港股 2020 年重點精選

股票名稱	代號	板塊	12 月底收市價 (HKD)	預測市盈率* (倍)	股息率* (%)	每股盈利預測* (當地貨幣)	去年表現 (%)	中綫目標價 (HKD)
中國鐵塔	00788.HK	TMT	1.72	35.74	0.14	0.03	17.46	1.95
騰訊控股	00700.HK	TMT	375.60	29.20	0.25	9.89	19.62	420.00
小米集團	01810.HK	TMT	10.78	21.14	--	0.46	-16.56	15.00
平安好醫生	01833.HK	TMT	56.85	--	--	-0.82	105.98	70.00
中國鐵建	01186.HK	基建	8.53	4.66	2.75	1.48	-21.45	9.90
中聯重科	01157.HK	基建	6.53	9.23	4.07	0.57	131.56	7.80
時代中國	01233.HK	地產	15.54	4.13	4.89	2.75	78.62	17.00
龍光地產	03380.HK	地產	13.08	5.31	5.82	1.80	33.33	15.50
富力地產	02777.HK	地產	14.38	2.86	10.28	3.63	21.45	16.00
雅生活	03319.HK	物管	26.90	22.46	0.56	0.85	161.70	33.00
保利物業	06049.HK	物管	46.75	35.26	--	0.97	33.19	56.00
奧園健康	03662.HK	物管	5.86	16.54	--	0.25	60.11	8.00
海底撈	06862.HK	消費	31.30	42.18	0.23	0.48	82.40	40.00
美團點評	03690.HK	TMT	101.90	81.86	--	0.30	132.12	125.00
石藥集團	01093.HK	醫藥	18.58	21.79	0.94	0.64	64.42	23.00
中生製藥	01177.HK	醫藥	10.90	36.05	0.65	0.26	111.24	15.00
安踏體育	02020.HK	消費	69.75	25.08	0.77	2.03	85.75	85.00
滔搏	06110.HK	消費	9.42	18.00	1.21	0.46	10.82	12.00
同程藝龍	00780.HK	消費	13.98	12.27	--	0.73	11.84	16.50
中信証券	06030.HK	金融	17.78	13.31	2.23	1.08	31.70	19.50
中金公司	03908.HK	金融	15.02	11.76	1.15	1.01	2.18	18.00
友邦保險	01299.HK	保險	81.80	18.49	1.39	0.53	27.70	90.00

*截至 20/01/2020

資料及數據來源: 彭博、創隆證券整理

利益衝突披露及免責聲明

利益披露聲明

本報告作者為香港證監會持牌人士，分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員，也未持有其任何財務權益。

在本報告中，創陞證券有限公司（創陞證券）並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益（包括持股），在過去 12 個月內與該公司並無投資銀行關係，亦無進行該公司有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。

分析員保證

本報告中的每個分析師，對於個人分析的公司或證券，均作出以下保證：-

- (1) 本報告謹反映分析員對調研標的公司及/或相關證券的個人觀點及意見；
- (2) 分析員的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連繫；
- (3) 擬備本報告的分析員確認並不持有本報告所提述的上市公司的權益。

免責聲明

本報告是由創陞證券所編寫。本報告內容既不代表創陞證券的推薦意見，也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易要約。創陞證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務（例如配售代理、牽頭經辦人、保薦人或包銷商）。創陞證券不排除其員工有個人投資于本報告內所提及的上市法團。

本報告內所載之資料均來自可靠的公開信息，惟並不保證此等資料之完整及正確性。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告並不構成個人投資建議，客戶據此投資，責任自負。本報告亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。創陞證券並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

未經創陞證券書面授權許可，任何人不得引用、轉載以及向第三方傳播本報告，否則可能將承擔法律責任。

地址: 香港灣仔告士打道 128 號祥豐大廈 20 樓 A-C 室 網址: www.innovax.hk 聯絡電話: (852) 2311 0322