

市场动态

2020年9月25日

“十四五”带动内地企业高质量发展

- 回望“十三五”，内地企业发展已初步迈向“高质量”，企业规模增长迅速，创新能力不断提升、营商环境逐步改善、体制机制改革稳步推进。展望“十四五”，预计政策会着力从进一步加大对企业创新的支持、进一步扩大直接融资比例、进一步加速体制机制改革、进一步推动高质量发展等方面持续加力。企业发展将孕育新格局：一)“强身健体”，直接融资持续发力，创新驱动愈发明显；二)“双循环”带动“双向开放”，助推企业“两栖发展”，提升国际品牌力和影响力；三)体制机制改革明显提速，国企民企共同发展；四)践行「环境、社会与企业管理」(ESG)理念，带动企业高质量发展。
- 鲍威尔忧美家庭财政拮据，或引致租客被逐以及按揭断供潮；美国上周首次申领失业救济人数按周增4,000人至87万，市场预期84万。美国8月新屋销售环比升4.8%，年率计101.1万间胜预期；中国外管局9月新批QDII额度33.6亿美元；内地首8月地方政府发债近5万亿人民币；中国商务部：不可靠清单没默认企业名单；中国银保监会：政策性银行风控压力或加大；香港8月出口货值跌2.3%；明源云暗盘价升52%。

股票

欧美新冠疫情反弹，加上隔晚美股三大指数大跌，周四港股跟随外围股市走弱，续创近四个月低位。假期前夕观望气氛浓厚，外资持续流出市场拖累A股下跌。欧洲多国疫情严峻，零售股滑落，拖累欧股下跌。憧憬重启刺激经济方案谈判，美股反复上涨，道指微升52点。

外汇/商品

美国早前公布的原油库存下滑，但新冠肺炎疫情恶化可能导致原油需求疲弱的忧虑，好淡因素交织下，国际油价周四反复上扬；美元汇价从盘中高位回落，国际金价连跌3天后周四低位轻微反弹。

固定收益

美债收益率周四下跌，因劳动力市场数据暗示美国经济复苏可能放缓，但楼市数据强于预期。美10年期美债收益率小幅下跌，报0.67%。

海外市场

- 欧洲疫情反弹加剧，多国加强区域管控，投资者忧虑欧洲爆发第二波疫情，零售股滑落，拖累欧股下跌。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,822 点，下跌 1.3% 或 76 点；德国 DAX 指数收报 12,606 点，微跌 0.29% 或 36 点；法国 CAC 40 指数收报 4,762 点，下跌 0.83% 或 39 点。
- 周四美国公布 8 月新屋销售为 101.1 万伙，优于市场预期，升至 14 年高位。不过，美国上周首申领失业救济人数意外增加，拖累美股低开，不过有报道指美国财长姆努钦及众议院议长佩洛西对刺激经济方案谈判持开放态度，支持美股倒升。截至收盘，道指升 52 点或 0.2%，报 26,815 点；标指涨 0.3%，报 3,246 点；纳指最多反弹 1.57%，收盘明显收窄至涨 0.37%，报 10,672 点。标普 11 个板块 10 个上涨，仅医疗保健指数逆市下跌 0.52%。银行及科技股领涨道指，高盛 (GS US) 涨 4.83%，为表现最强的道指成份股；微软 (MSFT US) 及苹果 (AAPL US) 分别涨 1.30% 和 1.03%，仅次于高盛。波音 (BA US) 则下跌 3.3%，为跌幅最大的道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	26,815.4	0.2
标普 500	3,246.6	0.3
纳斯达克	10,672.3	0.4
巴西圣保罗证交所指数	97,012.1	1.3
欧元区斯托克 50	3,159.6	(0.6)
英国富时 100	5,822.8	(1.3)
法国 CAC 40	4,762.6	(0.8)
德国 DAX 30	12,606.6	(0.3)
俄罗斯交易系统现金指数	1,189.0	(0.6)

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	23,087.8	(1.1)
标普/澳证 200	5,875.9	(0.8)
韩国 KOSPI	2,272.7	(2.6)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	10,805.6	(2.9)
台湾台股指数	12,264.4	(2.5)
印尼雅加达综合	4,842.8	(1.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,500.8	0.3
新加坡富时海峡	2,450.8	(1.2)
越南证交所指数	908.6	(0.4)

资料来源：彭博

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 **晶科能源 (JKS US; 32.83 美元; 目标价: 40.7 美元)** 业绩略超预期，强化成长动能。晶硅太阳能组件制造商晶科能源 2020 年二季度净利润 3.18 亿元 (同比大增 153.6%，环比增长 12.6%)，业绩略超市场预期。公司上半年总出货量 7,880 兆瓦 (同比增长 22.7%)，继续位居行业首位。公司近日公告其主要运营子公司江西晶科在 A 股科创板上市计划，同时计划保留美股晶科能源上市平台。若江西晶科成功在科创板上市，有望通过 A 股市场融资优势获得新的成长资本，加速公司作为光伏一体化制造龙头的扩张步伐，建议关注。

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

港股市场

- 欧美新冠疫情反弹，加上市场对美经济存在忧虑，隔夜美股三大指数大跌，港股周四跟随外围股市走弱，恒指续创近四个月低位。昨日恒指低开后表现反复，随后沽压增加，午后曾最多跌 517 点至 23,225 点，尾盘跌幅略为收窄。恒指收报 23,311 点，跌 431 点 (-1.82%)；恒生科技指数收报 7,054 点，跌 244 点 (-3.3%)，大市成交 1,171.7 亿港元，下跌股份比例约 8 成。蓝筹股普遍下跌，其中工行 (1398 HK) 及 建行 (939 HK) 跌逾 2% 创逾 52 周低位。科技股受压，ATMX 下跌 1.9-4.8%；国际金价一度创逾两个月低位，拖累金矿股跟随下跌。
- TikTok 交易仍不明朗，市场关注中美关系前景。美股波动将传导致香港市场，估值较高新经济龙头料跟随调整，但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。市传蚂蚁集团下周初在港上市聆讯，预计十一黄金周长假期后展开招股。进入下半年后，港股市场在高估值成长和低估值价值板块徘徊，建议关注传统经济中性性价比的内地汽车及零部件、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，短线料利好香港旅游、零售及收租概念股。

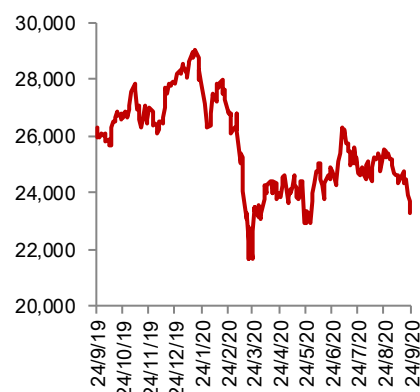
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
信息技术	(0.3)	能源	(2.9)
公用事业	(0.5)	原材料	(2.4)
房地产	(0.8)	非日常生活消费品	(2.3)
日常消费品	(1.1)	医疗保健	(2.3)
工业	(1.7)	金融	(1.8)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
阳光能源 (757 HK)	38.0	励时集团 (1327 HK)	(26.7)
龙升集团 (6829 HK)	20.2	汇银控股 (1178 HK)	(25.3)
中国铝罐 (6898 HK)	19.5	梁志天设计 (2262 HK)	(17.6)
华记环球 (2296 HK)	16.0	北大资源 (618 HK)	(17.2)
安山金控 (33 HK)	15.8	中国华星 (2947 HK)	(15.0)

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 内地车保行业：需要时间释除忧虑。中国太保 (2601 HK) 表示在行业改革的第一周，汽车保险的佣金率从两位数降到单位。这对于市场忧虑收入急剧下降中是一个好消息。当然，要市场释除忧虑（在激烈竞争中维持此佣金水平）需要更多数据支持。但是，行业估值足够便宜。在财产险公司中，我们较看好行业最大的中国财险 (2328 HK)。

风险等级: 1 中国神华 (1088 HK; 13.48 港元; 目标价: 16.13 港元) 稳健中成长，回购预期或催化股价。公司在“煤—电—运”产业链的一体化有效降低了业绩波动性，同时煤炭、电力业务也不乏成长性。公司自由现金流水平充沛，具备长期高分红能力。目前 H 股估值依然大幅“破净”，董事会规划的 H 股回购，预计将有效缩窄 A-H 折价水平，建议关注。

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

A 股市场

- 隔夜美股再度大跌，加上中秋及国庆假期前夕观望气氛浓厚，虽然保险板块逆市护盘，但外资持续流出 A 股市场，周四沪深股市跟随外围低开低开后跌幅扩大，沪指以接近全日最低点收盘。截至收盘，沪指跌 1.72%，报 3,223.18 点；深成指跌 2.24%，报 12,816.61 点；创指跌 2.46%，报 2,535.87 点。两市成交小幅增加 3% 至 6,793 亿元（人民币·下同），仍处于 3 个月以来的较低水平，陆股通净流出 121.68 亿元，连续第 4 日录得净流出，流出规模更为两个月以来最大。盘面上，现货黄金跌破 1,900 美元关口，金矿股受压，紫金矿业 (601899 CH) 及赤峰黄金 (600988 CH) 分别下跌 6.67% 和 2.69%。保险股一度拉涨护盘，惟午后升幅收窄，中国人寿 (601628 CH) 一度大升约 4%，惟收盘升幅收窄至 0.97%，新华保险 (601336 CH) 更翻绿跌 0.79%。

陆股通五大表现强弱板块*1/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
金融	(0.9)	信息技术	(2.8)
能源	(1.0)	原材料	(2.6)
日常消费品	(1.6)	工业	(2.4)
医疗保健	(1.7)	非日常生活消费品	(2.3)
房地产	(2.0)	公用事业	(2.2)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
欣锐科技 (300745 CH)	7.3	豫金刚石 (300064 CH)	(19.9)
奇正藏药 (002287 CH)	6.8	腾邦国际 (300178 CH)	(14.8)
博雅生物 (300294 CH)	5.8	珈伟新能 (300317 CH)	(13.0)
维信诺 (002387 CH)	5.7	通裕重工 (300185 CH)	(10.5)
*ST 众泰 (000980 CH)	4.9	名家汇 (300506 CH)	(10.2)


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** **五粮液 (000858 CH; 216.3 元; 目标价: 260 元)** 改革方兴未艾，持续高质量增长。2020 年疫情下公司改革执行力不减反增，实现了在品牌、产品、渠道等多方面的明显突破。展望旺季，判断行业景气中性向好，高端酒需求最为确定，跟踪显示五粮液表现稳健、趋势向好：一) 库存处于较低水平；二) 终端动销良好。综合看，预计五粮液三季度增长乐观，实现价格稳健基础上的平稳放量，2020 年亦有高确定性的稳健增长。展望“十四五”，公司望实现量价齐升下的高质量增长，收入规模望迈向千亿。同时，渠道结构变化、产品结构变化，亦带来吨价提升。上调公司目标至 260 元，建议关注。

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

外 汇 / 商 品

- 美国早前公布的原油库存下滑，但新冠肺炎疫情恶化可能导致原油需求疲弱的忧虑，好淡因素交织下，国际油价周四反复上扬。纽约期油收盘涨 0.95% 至 40.31 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨 0.41% 至 41.94 美元/桶。
- 美元汇价从盘中高位回落，国际金价连跌 3 天后周四低位反弹。纽约期金收盘涨 0.5% 至 1,876.9 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	94.35	(0.0)	1.5	(2.1)	94.34	91.95	93.10	(1.3)
美元兑人民币^	6.829	(0.3)	(1.0)	2.0	6.880	6.755	6.85	(0.3)
美元兑日圆	105.41	(0.0)	(0.6)	3.0	106.77	104.47	106.00	(0.6)
欧元兑美元	1.167	0.1	(1.5)	4.1	1.196	1.168	1.19	2.0
英镑兑美元	1.275	0.2	(1.7)	(3.8)	1.348	1.255	1.30	2.0
澳元兑美元	0.705	(0.4)	(3.6)	0.4	0.744	0.710	0.72	2.2
纽约期金	1,868.9	0.5	(3.7)	22.7	1,996.2	1,873.8	1,798.04	(3.8)
纽约期油	40.3	1.0	(1.6)	(34.0)	44.0	36.0	38.00	(5.7)
彭博商品指数	70.9	0.1	(2.1)	(12.4)	73.7	70.4	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:** 美债收益率周四下跌，因劳动力市场数据暗示美国经济复苏可能放缓，但楼市数据强于预期。美 10 年期美债收益率小幅下跌，报 0.67%。
- 新债发行:** 华融国际发行永续 5 年不可赎回美元债，最终定价 4.25%，发行规模 2.5 亿美元，该债券信用评级为 BBB (惠誉)。
- 华融国际发行 3 年及 10 年期美元债，收益率分别为 2.209% 及 3.666%，发行规模 6 亿及 3.5 亿美元，该债券信用评级为 Baa1/A (穆迪/惠誉)。

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)	194.01	0.02	1.75	2年期美债收益率	0.13	(0.59)	(143.63)	美国投资级指数	513.13	(0.17)	7.14
中资美元债投资级指数	218.89	(0.05)	5.41	10年期美债收益率	0.67	(0.65)	(125.16)	美国高收益指数	684.84	(0.48)	0.01
中资美元债高收益指数	325.73	(0.67)	3.86	30年期美债收益率	1.41	(0.91)	(98.19)	美国3-5年期国债指数	394.08	0.00	6.20
中资房地产美元债	349.75	(0.76)	4.77	10-2年美债利差	0.53	(0.06)	18.47	新兴市场政府债指数	137.76	(0.40)	(6.06)

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	评级	说明
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日后6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的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。	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。	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。