

市场动态

2020年11月23日

债市信用风险发酵对 A 股影响

- 我们预期本轮内地债市的信用风险发酵对 A 股影响有限。首先，股市资产端直接与本轮债市信用风险关联的个股少，相关个股也并非权重股。其次，本轮信用风险的背后，主要市场是对发行人偿债意愿的担忧，不是流动性风险，更非主动去杠杆，这对债市影响较大，对股市影响主要是间接和情绪上的。再次，防风险依然是疫后恢复期的重要政策目标，根据信用事件影响规模，预计央行会通过流动性操作对冲。最后，本轮信用风险的释放会强化信用分层，但不会导致国内信用快速收缩，更不会改变内外基本面修复的趋势。基本面预期持续强化，A 股正处于轮动慢涨期。
- 因应香港疫情港星旅游气泡暂停两周；中国考虑加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协议》；华晨：今次重组不涉及上市公司华晨中国；国务院提债市五要求零容忍「逃废债」；特朗普针对宾州邮寄选票指控遭驳回；中国制药公司科兴下月或获得新冠疫苗后期临床试验结果；美国传把 4 中企纳入解放军控制企业名单；拜登晤佩洛西与舒默同意需通过新纾困计划；美国正式退出开放天空条约。

股票

美国财长努钦周四要求联储局的主要抗疫贷款计划在年底结束，投资者避险情绪升温，但疫苗憧憬令跌势缓和，拖累上周五美股下跌 0.4-0.8%；上周五中港股市好淡争持，恒指及沪指分别涨 0.4%。

外汇 / 商品

疫苗继续传出好消息，加上市传 OPEC+ 或延迟增产以稳定油市，上周五国际油价涨 1-2%。

固定收益

在新财政刺激的前景与美国政府要求美国联邦储备理事会 (FED/美联储) 返还支持市场计划中未动用资金之间进行权衡。美国政府可能仍同意新的刺激计划，乐观情绪推动收益率脱离低点，10 年期美债收益率报 0.82%。

海外市场

- 美国财长努钦周四要求联储局的主要抗疫贷款计划在年底结束，投资者避险情绪升温，拖累上周五美股下跌，但疫苗憧憬令跌势缓和。上周五道指低开低走，最多曾跌 252 点，道指收盘跌 219 点 (-0.75%) 至 29,263 点、标指跌 0.68% 至 3,557 点、纳指跌 0.42% 至 11,854 点。波音 (BA US) 下挫 2.9%，为表现最差道指成份股；摩根士丹利 (MS US) 和美国运通 (AXP US) 跌 1.4%；Salesforce (CRM US) 跌 2.5%，苹果 (AAPL US) 与微软 (MSFT US) 跌 1%；耐克 (NKE US) 逆市上扬 0.8%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	29,263.5	(0.7)
标普 500	3,557.5	(0.7)
纳斯达克	11,855.0	(0.4)
巴西圣保罗证交所指数	106,042.5	(0.6)
欧元区斯托克 50	3,467.6	0.5
英国富时 100	6,351.5	0.3
法国 CAC 40	5,495.9	0.4
德国 DAX 30	13,137.3	0.4
俄罗斯交易系统现金指数	1,262.7	0.3


资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	25,527.4	(0.4)
标普/澳证 200	6,539.2	(0.1)
韩国 KOSPI	2,553.5	0.2
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	12,859.1	0.7
台湾台股指数	13,716.4	(0.0)
印尼雅加达综合	5,571.7	(0.4)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,593.8	0.6
新加坡富时海峡	2,813.0	1.3
越南证交所指数	990.0	0.7

资料来源：彭博

个股要闻

 风险等级: 1 **中通快递 (ZTO US) 业绩显著好于同行，产能加速投建。**2020 年 3 季度公司业绩略超预期，公司业务量同增 51.2%，超行业 13 个百分点，继续保持份额提升。3 季度公司单票分拣及运输成本同降 9%，降幅环比收窄，系得益于路桥费取消免费以及短期大额产能投建导致产能利用率降低。由于公司 3 季度价格跌幅 (18%) 好于其他通达系公司 (-25%左右)，中通单季利润表现显著好于同行，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

- 上周五受腾讯 (700 HK) 及友邦 (1299 HK) 等回升带动下, 恒指反复造好, 不过市场忧虑香港第四波疫情爆发, 限制港股升幅。截至收盘, 恒指升 94 点或 0.4%, 报 26,451 点; 国指跌 2 点或不足 0.1%, 报 10,553 点; 恒生科技指数升 94 点或 1.2%, 报 7,997 点。大市全日成交总额 1,326.4 亿港元, 沪、深港通南下交易录得净流入金额分别为 23.95 亿及 4.18 亿港元。香港疫情急速恶化, 部份「宅在家」概念股造好, 其中香港电视 (1137 HK) 股价升 12.36%。科技股领涨大市, 阿里巴巴 (9988 HK) 及腾讯 (700 HK) 分别上升 3.18% 和 2.62%; 网易 (9999 HK) 今年三季度收入及盈利均优于预期, 刺激股价涨 5.74%。
- 疫情严峻, 港也恐爆发第四波疫情, 预期本港零售和收租股短期仍受压。但整体近期疫苗持续的利好消息预期为市场情绪带来支撑, 石油、油服、航空、旅游、澳门博彩、酒店等板块将会被市场重估。最近蓝筹旧经济股表现跑赢新经济股, 但中长线我们仍看好高增长的科技龙头, 建议择时增配。前期市场两大压制因素如期消除, 加送疫苗公布利好消息, 憧憬基本面持续恢复将进一步提高市场支撑力。建议关注受益于国内消费修复的内需以及绝对估值低的保险和银行; 内地开展新一轮汽车下乡和以旧换新, 中国在疫情后快速修复, 利好需求端复苏的内地汽车及零部件、重卡、水泥、工程机械、地产产业链等板块; 全球经济复苏和弱美元利好周期板块投的有色板块, 包括铜和铝, 以及价格重回需求驱动的锂; 关注“十四五”规划相关新经济、以及受惠憧憬中美关系缓和的贸易、出口等板块。

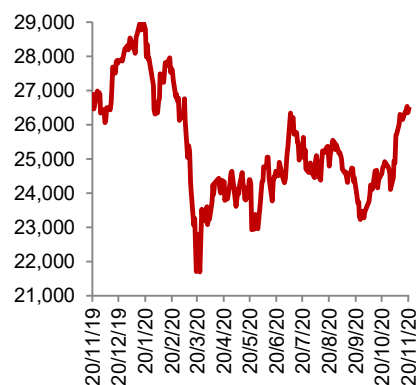
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
医疗保健	3.4	房地产	(1.6)
通信服务	1.9	能源	(1.2)
非日常生活消费品	1.8	日常消费品	(1.2)
信息技术	0.9	公用事业	(0.7)
工业	0.1	金融	(0.1)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
黛丽斯 (333 HK)	29.2	环科国际 (657 HK)	(27.1)
先健科技 (1302 HK)	24.6	正干金融 (1152 HK)	(22.2)
鼎立资本 (356 HK)	24.4	世纪建业 (79 HK)	(21.6)
光启科学 (439 HK)	23.7	中亚烯谷 (63 HK)	(15.6)
金力集团 (3919 HK)	22.2	耀高控股 (1796 HK)	(15.3)

资料来源: 彭博、中信证券

*恒指成份股 根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源: 彭博

个股要闻

风险等级: 1 广汽集团 (2238 HK; 9.45 港元; 目标价: 13.0 港元) 1615 战略落地, 埃安独立助力新能源向上。 公司发布其“十四五”规划的“1615”战略, 并宣布新能源埃安品牌独立。我们看好埃安品牌纯电 SUV Aion Y 和搭配丰田混动系统的全新传祺 GS8 为公司明年带来的销量增量, 广本及广丰长期向上趋势不变。目标价 13.0 港元, 建议关注。

风险等级: 1 华润啤酒 (291 HK; 58.85 港元; 目标价: 70 港元) 高端化战鼓擂, 加速进入兑现期。 公司于 11 月 18 日在深圳举办雪花渠道伙伴大会, 持续传递高端化信心, 细化品牌打法及渠道策略。2020 年下半年以来, 公司喜力及 SuperX 延续上半年强劲增长, “4+4”品牌战略进一步清晰。随着雪花渠道动态调整的落地, 2021 年望高端产品发展节奏望进一步加速, 长期剑指行业高端龙头地位, 目标价 70 港元, 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

A 股市场

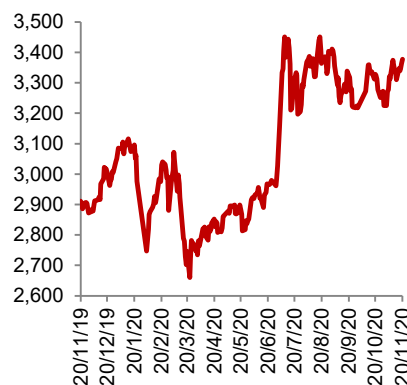
- 上周五市场观望气氛转浓，沪指好淡争持，在汽车板块造好带动下，沪指反复造好，录得三连涨。截至收盘，沪指涨 0.44%，报 3,377.73 点；深成指涨 0.54%，报 13,852.42 点；创业板指涨 0.83%，报 2,667.09 点。两市成交缩减 3% 至 7,509 亿元，北向资金流入支持大市造好，陆股通净流入 24.43 亿元，连续两天录得净流入。盘面上，汽车股延续强势领涨大市，广汽集团 (601238 CH) 及江淮汽车 (600418 CH) 涨停。个股方面，外电报导引述知情人士称锂电龙头天齐锂业 (002466 CH) 已将就一笔美元债的最新一期利息划付至托管银行，反映公司暂有能力偿还债息，刺激其股价反弹涨停。另外，RCS 富媒体、军工板块涨幅居前，医美、饮料、半导体板块跌幅居前。
- 多因素共振下，市场对经济恢复的预期将继续强化。海外疫苗研发捷报频传，预计接种方案落地后，明年二季度欧美经济由不均衡复苏走向全面复苏的预期更明确。美国大选不确定性基本消除，弱美元、基建、通胀预期等关键词下的“拜登交易”仍在持续。我们判断，10 月破局之后，11 月 A 股已经进入轮动慢涨期，而顺周期板块是其间最重要的领涨主线，市场共识也将不断强化。建议围绕周期品和可选消费板块，继续强化对顺周期品种的配置。周期品方面继续推荐受益于弱美元和全球经济预期改善的有色金属，包括铜和铝，以及价格重回需求驱动的锂；化工板块中推荐化纤。可选消费方面，除了家电、汽车、白酒、家居外，可以开始关注中期基本面开始修复的酒店、景区等品种。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
非日常生活消费品	2.0	金融	(0.5)
原材料	1.8	信息技术	(0.3)
工业	1.0	房地产	(0.3)
日常消费品	0.8	通信服务	(0.1)
能源	0.7	公用事业	0.3
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
神州泰岳 (300002 CH)	10.5	豫金刚石 (300064 CH)	(7.4)
中嘉博创 (000889 CH)	10.1	喜临门 (603008 CH)	(6.0)
老白干酒 (600559 CH)	10.0	永太科技 (002326 CH)	(5.5)
天齐锂业 (002466 CH)	10.0	华灿光电 (300323 CH)	(5.4)
中鼎股份 (000887 CH)	10.0	掌阅科技 (603533 CH)	(4.5)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

汽车及零部件行业 2021 年展望。预计 2021 年内地乘用车销量增速回升至 15% 以上，行业景气回升加速；除了电动化、智能化，乘用车消费升级、个性化趋势日渐明显。同时，中国制造在全球的比较优势日益显著，零部件、新能源汽车的全球替代趋势明确。此外，两轮车的消费升级、电动化等渗透率快速提升，带来新的成长领域。重点推荐 (1) 乘用车板块，短期广告牌块贝塔，中期看车型周期，长期看电动智能、(2) 零部件板块，紧扣特斯拉产业链、汽车电子、全球份额提升三条逻辑、以及 (3) 两轮车板块，增量看消费升级，存量看格局优化。

风险等级：1 关注银行配置机会。当前时点处于信用风险缓释长周期尾声，叠加宏观经济改善，银行业盈利有望修复。个股选择可遵循两条线索：(1) 阿尔法品种打底，优选具备特色商业模式和可持续客户、业务模式和盈利趋势的优质银行，如招商银行 (600036 CH)、平安银行 (000001 CH)；(2) 贝塔品种增强弹性，兼具业绩弹性和估值弹性的品种具备“双击”潜力，可关注兴业银行 (601166 CH)、光大银行 (601818 CH)、南京银行 (601009 CH) 和邮储银行 (601658 CH)。

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

- 疫苗继续传出好消息，加上市传石油出口国组织与俄罗斯等盟友 (OPEC+) 或延迟增产以稳定油市，上周五结算的纽约 12 月期油收盘涨 1% 至 42.15 美元/桶，较活跃的纽约 1 月期油盘涨 2% 至 42.42 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨 1.7% 至 44.96 美元/桶。上周国际期油累计涨约 5%。

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	92.39	0.1	(0.4)	(4.1)	94.14	91.82	92.60	0.2
美元兑人民币^	6.563	0.3	0.7	6.1	6.746	6.528	6.700	(2.0)
美元兑日圆	103.86	(0.1)	0.7	4.6	105.64	103.31	104.00	(0.1)
欧元兑美元	1.186	(0.2)	0.2	5.7	1.193	1.165	1.180	(0.5)
英镑兑美元	1.328	0.1	0.7	0.1	1.336	1.288	1.310	(1.3)
澳元兑美元	0.730	0.2	0.4	4.0	0.741	0.701	0.720	(1.4)
纽约期金	1,872.4	0.6	(0.7)	22.9	1,938.7	1,837.9	1,776.33	(5.1)
纽约期油	42.2	1.0	5.0	(31.0)	43.6	35.4	38.26	(9.2)
彭博商品指数	74.1	0.8	0.6	(8.3)	74.8	71.6	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：在新财政刺激的前景与美国政府要求美国联邦储备理事会 (FED/美联储) 返还支持市场计划中未动用资金之间进行权衡。美国政府可能仍同意新的刺激计划，乐观情绪推动收益率脱离低点，10 年期美债收益率报 0.82%。

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)	194.09	(0.00)	1.80	2年期美债收益率	0.16	(0.39)	(141.18)	美国投资级指数	521.75	0.28	8.94
中资美元债投资级指数	219.52	0.07	5.71	10年期美债收益率	0.82	(0.50)	(109.32)	美国高收益指数	713.55	0.04	4.20
中资美元债高收益指数	323.89	(0.03)	3.28	30年期美债收益率	1.52	(2.57)	(87.00)	美国3-5年期国债指数	393.15	0.03	5.95
中资房地产美元债	349.47	(0.05)	4.69	10-2年美债利差	0.67	(0.11)	31.86	新兴市场政府债指数	146.37	0.05	(0.19)

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。