

市场动态

2021年11月2日

预期能源的通胀压力将在明年二季度缓解

- 今年以来，以原油、天然气和煤炭为代表的能源品价格整体涨幅显著。当前全球原油需求端增量高于供给端增量，叠加全球原油库存低位，预计四季度原油价格仍有支撑。原油供需缺口或在明年一季度出现明显收敛，并于二季度开始扭转；今年以来欧美等地天然气补库不足，在预计今年为冷冬的情况下，天然气库存去化或将提速，加剧天然气供需矛盾。天然气的高价或将持续整个冬季，后续供给的改善以及季节性高峰的结束将推动冬季后天然气价格回落；煤炭方面，以中国为例，在政策引导下煤炭价格已经进入调整期，当前影响煤炭价格的核心因素在于政策层面，短期来看政策面消息的持续发酵有望带动煤炭价格回归理性。综上所述，能源商品价格或按照“煤炭、石油、天然气”的顺序逐步回落，届时来自上游端能源的通胀压力或将在明年二季度得到缓解。
- **重点新闻：**美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值降至 58.4，前值 60.7；10 月 ISM 制造业指数下滑至 60.8，预期降至 60.4；美国民主党参议员曼钦称仍未决定支持拜登上周提出 1.75 万亿美元社会开支计划框架；美国财长耶伦：碳定价是应对气候变化的有效途径；内地 10 月百城新建住宅价格升幅连续 4 月收窄；人行上月开展 MLF 操作共 5,000 亿人民币；香港港三季度 GDP 预估增长 5.4%，逊预期；华夏幸福新增未能如期偿还债务 80 亿人民币；阳光城提出美元债交换要约，以避免违约；赣锋锂业向特斯拉供应电池级氢氧化锂产品；微创机器人暗盘收跌 7%。

股票

内地官方制造业 PMI 连续两个月在收缩区间，周一港股走弱，连跌五日累计挫 977 点。不过，周一公布的财新制造业 PMI 却优于预期，支持沪指收窄跌幅。美国和欧盟达成协议终止关税贸易战，欧美股市造好，美股再创新高。

外汇 / 商品

调查显示 OPEC 10 月平均日产增幅量低于 OPEC+协议订下的增长水平，周一国际油价上升。OPEC+将于周四举行例会，市场预期有关安排将保持不变。

固定收益

周一中资美元债投资级疲软，投资者在 FOMC 会议前处于观望状态，国企、科技板块走阔 1-2bps，地产板块走阔 10-20bps。高收益再次出现广泛抛售，阳光城发布交换要约，曲线下跌 2-4pt。传中国奥园子公司被列为执行人，美元债下跌 7-11pt。其他单 B 名字下跌 3-5pt，BB 评级名字如雅居乐、新城下跌 3-4pt。

海外市场

- 美国和欧盟达成协议，终止2018年至今的关税贸易战，美国将放宽钢铝进口限制，欧盟也将取消对威士忌和电单车等美国货的报复性关税，支持欧美股市造好。截至收盘，英国富时100指数报7,288点，上涨0.71%或51点；德国DAX指数报15,806点，上升0.75%或117点；法国CAC 40指数报6,893点，上涨0.92%或62点。
- 美国财长耶伦表示对经济复苏充满信心，并称若中美对等地下调关税，或有助遏制通胀，周一道指历史性首次突破36,000点，与标指和纳指齐创新高。小型股接力造好，罗素2000接力急升2.65%，收盘距历史高位只低不足2点。截至收盘，道指升94点或0.26%，报35,913点；标指升0.18%，报4,613点；纳指报15,595点，涨0.63%。标普11个板块8个上涨，能源及非核心消费品指数涨幅居前，分别涨1.59%和1.46%。波音(BA US)股价涨3.65%，为升幅最大道指成份股；家得宝(HD US)回落1.41%，为跌幅最大道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	35,913.8	0.3
标普500	4,613.7	0.2
纳斯达克	15,595.9	0.6
巴西圣保罗证交所指数	105,550.9	2.0
欧元区斯托克50	4,280.5	0.7
英国富时100	7,288.6	0.7
法国CAC 40	6,893.3	0.9
德国DAX 30	15,806.3	0.7
俄罗斯交易系统现金指数	1,867.0	1.3

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经225	29,647.1	2.6
标普/澳证200	7,370.8	0.6
韩国KOSPI	2,978.9	0.3
标普印度国家证交所CNX NIFTY	17,929.7	1.5
台湾台股指数	17,068.2	0.5
印度尼西亚雅加达综合	6,552.9	(0.6)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,530.9	(2.0)
新加坡富时海峡	3,219.1	0.7
越南证交所指数	1,439.0	(0.4)

资料来源：彭博

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 特斯拉 (TSLA US): 公司表示将推出一项试验计划，旗下在荷兰10个超过充电站，将容许特斯拉以外品牌的电动车使用充电服务，虽然收费较特斯拉品牌电动车为高，但用户可以透过会员计划节省充电费用。假如试验计划成功，市场预期将为特斯拉创造业务收入新来源。消息刺激股价周一再创新高，突破1,200美元关口，大涨8.49%。

风险等级: 1 亚马逊 (AMZN US): 公司计划在明年四季度发射卫星，展开柯伊伯 (Kuiper) 卫星互联网计划。柯伊伯被视为太空探索企业SpaceX旗下Starlink计划的直接竞争对手，其他企业也有同类计划。亚马逊早前公布的柯伊伯计划，集团计划在低太空轨道建立拥有3,126枚卫星的网络，以便向地球任何一处地点提供高速互联网服务。FCC去年批准有关计划，亚马逊当时提及的投资额超过100亿美元，初期只须发射578枚卫星。周一亚马逊股价逆市下跌1.61%。

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

- 内地官方制造业 PMI 连续两个月在收缩区间，加上内地有散点疫情，周一港股走弱，连跌五日累计挫 977 点 (-3.7%)。昨日恒指低开低走，曾跌 404 点至 24,972 点，但在穿 25,000 点关口后有支持，随后跌幅收窄。恒指最终收报 25154 点，跌 222 点 (-0.88%)；科指挫 96 点 (-1.5%)，报 6,279 点，大市成交 1,350 亿港元，逾六成股份下跌。受疫情影响，内地餐饮股继续走弱；波罗的海干散货指数连跌七日，航运股全线下跌；四大行季度不良贷款率改善，内银股逆市上涨。
- 近期散点疫情压制基本面预期，本轮主要的中高风险区域分布在西北部省份，经济总量规模相对较低，预计其对经济的实际影响弱于三季度。预计年底美联储 Taper 方案将如期落地，但实际 Taper 推进过程可能较慢，不改国内宏观流动性合理充裕的环境。市场仍关注恒大事件发展，近期继有地产商被评级机构下调信用评级，预期板块表现仍受情绪扰动。逆周期政策密集落地，国内经济四季度运行优于三季度。个别行业监管政策仍会为市场带来情绪扰动。内地政策仍以稳为主，期间政策密集落地催化的碳中和主题值得关注。继续关注新能源、半导体、通信设备等；建议关注可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服等板块。近期在港消费气氛持续好转，关注本港零售、消费及收租等相关板块的交易机会。

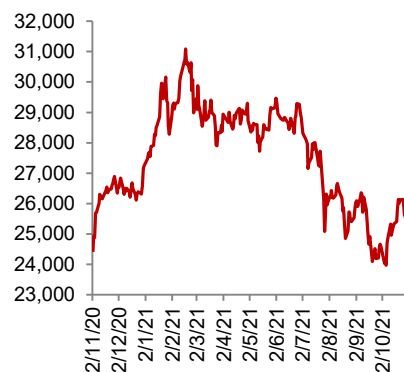
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
金融	0.3	医疗保健	(4.7)
工业	0.1	非日常生活消费品	(1.7)
能源	(0.3)	通信服务	(1.7)
公用事业	(0.5)	房地产	(1.3)
信息技术	(0.6)	日常消费品	(0.8)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
裕承科金 (279 HK)	227.8	IDG 能源 (650 HK)	(19.4)
保利协鑫 (3800 HK)	81.8	致浩达 (1707 HK)	(18.9)
第一服务 (2107 HK)	57.7	信阳毛尖 (362 HK)	(17.3)
亿和控股 (838 HK)	37.5	国际天食 (3666 HK)	(16.5)
竣球控股 (1481 HK)	27.7	康健国际 (3886 HK)	(16.4)

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 吉利汽车 (175 HK; 26.1港元; 目标价: 35港元) Hi-X混动平台发布, 油耗和动力性能领先。 2021年10月31日, 吉利汽车在宁波杭州湾举行“智能吉利2025”发布会, 正式发布GHS 2.0混动技术品牌“雷神动力”(Hi-X)。系统在燃油经济性和动力表现方面世界领先, 将搭载在星越L等多款吉利、领克品牌车型上。此外“九大龙湾行动”明确了公司战略发展目标, 建议关注。

风险等级: 1 百威亚太 (1876 HK; 21.4港元; 目标价: 25港元) 3季度盈利能力延续恢复势头。 公司2021年3季度收入/EBITDA内生同增9.9%/2.6%。分市场看, 亚太西情况符合预期, 中国区受散点疫情及天气因素拖累增长但结构升级情况良好, 印度区高端化下表现亮眼; 亚太东的重点仍然是防疫, 结合场景制定不同的品牌、包装、价格及渠道策略收效明显, 市占率回升至2019年初水平。展望未来, 短期中国区将做好疫情下快速反应能力及韩国区期待疫情防疫政策的解禁, 公司望实现盈利能力的持续回升; 长期维度看好百威在高端实现渗透率提升, 持续享受中国市场超高端扩容的发展红利。

风险等级: 1 青岛啤酒 (168 HK; 66.4港元; 目标价: 92.6港元) 看好现有战略下利润兑现。 2021年3季度公司整体表现符合市场预期, 量/价分别同比-8.8%/+6.3%; 成本压力下毛利率有所下降; 良好费用管控下利润总体持平。展望未来, 考虑到较早新年对今年4季度业绩的提振, 全年收入望实现10%左右增长, 净利润望实现同比25%以上水平, 看好高端化下盈利能力持续兑现, 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

- 周日内地公布10月官方制造业PMI续降至20个月低点的49.2，连续两个月处于收缩区间，且低于市场预期的49.7，拖累周一沪深股市早盘低开。不过，其后公布的10月财新中国制造业PMI却与官方数据背驰，录得50.6，较9月回升0.6个百分点，重回扩张区间并高于市场预期的50.0。数据公布后，沪深股市一度翻红，收盘个别发展。截至收盘，沪指跌0.08%，报3,544.33点；深成指涨0.17%，报14,476.53点；创指跌0.56%，报3,331.91点。两市成交增加7.4%至12,232亿元（人民币·下同），刷新逾一个月新高，连续第7个交易日突破万亿元。盘面上，内地克而瑞地产研究发布数据显示10月房地产市场持续降温，29个重点监测城市商品住宅成交面积环比下降3%，同比下降22%，房地产股持续弱势，新城控股（601155 CH）及招商蛇口（001979 CH）分别下跌4.03%和3.74%。证监会发布北交所主要制度规则11月15日起实施，意味着北交所原则上具备开市条件，券商股集体拉升，中国银河（601881 CH）及申万宏源（000166 CH）分别上升8.20%和4.29%。另外，元宇宙、云游戏板块涨幅居前，机场航运、医疗服务板块跌幅居前。

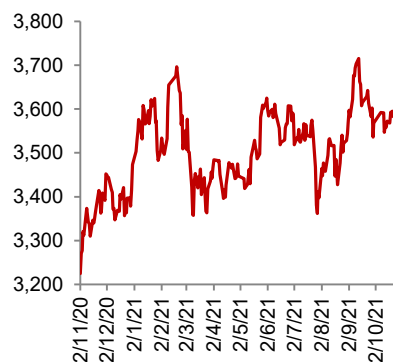
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
信息技术	1.1	日常消费品	(1.5)
金融	0.9	非日常生活消费品	(1.5)
通信服务	0.7	房地产	(0.8)
公用事业	0.2	原材料	(0.6)
工业	0.0	能源	(0.5)
股票		股票	1日涨跌 (%)
恒华科技 (300365 CH)	18.5	中国中免 (601888 CH)	(10.0)
昆仑万维 (300418 CH)	14.3	安井食品 (603345 CH)	(10.0)
汉得信息 (300170 CH)	13.9	上港集团 (600018 CH)	(9.9)
鹏辉能源 (300438 CH)	13.0	恒顺醋业 (600305 CH)	(9.4)
时代电气 (688187 CH)	12.9	青岛啤酒 (600600 CH)	(9.3)

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

板块及个股要闻

风险等级: 1 比亚迪 (002594 CH; 287.2元; 目标价: 372元) H股闪电配售。公司本次以276.0港元/股配售H股5,000万股（占已发行总股本1.75%）净募资138亿港元，较11月1日前一/五/十个交易日平均收盘价折价7%/9%/6%，较公告前二十个交易日均价有溢价。本次H股增发是继公司2016年A股定增、2021年H股定增后再一次增发，资本将持续为公司发展赋能。本次交易吸引了全球众多顶级长线、主权基金等超过200家机构投资者参与，获得多倍超额认购，是近五年来15亿美元以上折扣最小的香港新股配售。预计本次募资将进一步改善报表质量，在新能源汽车领域的持续保持大力度投入，进一步提升公司研发能力，保持行业领先地位。

房地产开发行业的繁荣正在成为过去式。目前A股地产板块已经披露了三季报，我们以A股地产板块开发业务为主的20家企业的财务数据为样本，分析行业的变化。从A股地产开发企业三季度数据看，违约风险增加，盈利能力下行。随着企业信用风险持续暴露，市场对开发行业政策托底预期也在增加。我们认为，按揭的投放有望在四季度更为积极，对企业现金流起到一定的补充作用，但是地产长效机制之下，开发行业的繁荣正在成为过去式。

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

- 路透调查显示，石油出口国组织 (OPEC) 在 10 月平均日产量较 9 月增加 19 万桶，低于油组与产油国盟友 (OPEC+) 容许的 25.4 万桶增幅。纽约 12 月期油周一收盘升 0.57%，报 84.05 美元/桶；伦敦布兰特 1 月期油收盘升 1.18%，报 84.71 美元/桶。
- 科威特与伊拉克分别表示，支持 OPEC+ 维持每月调低减产幅度 40 万桶的决定不变。OPEC+ 将于周四举行例会，市场预期有关安排将保持不变。

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	93.88	(0.3)	0.1	(2.6)	94.48	93.41	93.40	(0.5)
美元兑人民币 [^]	6.398	0.1	(0.2)	8.8	6.476	6.360	6.47	(1.1)
美元兑日元	114.00	(0.0)	(0.3)	(4.7)	115.30	111.55	112.00	1.8
欧元兑美元	1.161	0.4	(0.0)	3.5	1.167	1.152	1.16	(0.1)
英镑兑美元	1.367	(0.1)	(0.7)	3.1	1.386	1.355	1.37	0.3
澳元兑美元	0.753	0.1	0.5	7.2	0.760	0.726	0.74	(1.7)
纽约期金	1,795.8	0.7	(0.6)	17.9	1,813.9	1,744.0	1,780.00	(0.9)
纽约期油	84.1	0.6	0.3	37.7	85.9	77.7	67.78	(19.4)
彭博商品指数	103.6	0.3	(2.1)	28.1	106.0	101.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2021 年彭博综合预测

[^] 在岸人民币汇价

固定收益

- 债市新闻：周一中资美元债投资级疲软，投资者在 FOMC 会议前处于观望状态，国企、科技板块走阔 1-2bps，地产板块走阔 10-20bps。高收益再次出现广泛抛售，阳光城发布交换邀约，曲线下跌 2-4pt。传中国奥园子公司被列为执行人，美元债下跌 7-11pt。其他单 B 名字下跌 3-5pt，BB 评级名字如雅居乐、新城下跌 3-4pt。

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)	204.69	0.08	4.17	2年期美债收益率	0.50	0.22	37.81	美国投资级指数	3,516.76	(0.21)	(1.23)
中资美元债投资级指数	220.46	(0.16)	0.14	10年期美债收益率	1.56	0.36	64.25	美国高收益指数	762.05	(0.05)	4.21
中资美元债高收益指数	263.13	(2.06)	(21.49)	30年期美债收益率	1.96	2.48	31.27	美国3-5年期国债指数	386.75	0.01	(1.83)
中资房地产美元债	264.67	(2.95)	(26.59)	10-2年美债利差	1.06	0.14	26.44	新兴市场政府债指数	139.69	(0.40)	(7.93)

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
股票评级 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;
行业评级	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“中信证券财富管理(香港)”,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,中信证券财富管理(香港)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 2021 版权所有。保留一切权利。