

市场动态

2021年1月20日

内地信用市场更需特别呵护

- 2021 一季度，债市供给量预计较低，而信用债到期压力却很大，市场存在再融资缺口。2021 年信用债到期压力大且集中，相比广泛的债市，信用债市场更需呵护。2021 年信用债到期压力大且集中，这个规模放眼过去十年也并不多见，我们认为央行会统筹考虑这个问题。而近期维持资金面的持续宽松、引导同业存单利率下行，本质也是为了安抚市场。从货币操作框架来看，目前货币政策表现为 MLF 放量操作+市场利率围绕政策利率平稳运行的预期引导组合，预计未来 MLF 操作将更为常态化，短期内货币政策将维持中性或偏松的概率更大。虽然现阶段一级市场萎靡不振，但是我们对 2021 年初仍保持乐观态度，前提是经济复苏的稳定性以及央行保持流动性投放的时点和节奏。
- **重点新闻：**美国准国务卿称拜登对华强硬立场不变；耶伦吁华府采取大规模抗疫援助行动；传拜登上任首日将推出新移民法案，让 1,100 万名非法移民有机会于 8 年内成为公民；药厂莫德纳称，美国加州多名人士接种同一批次新冠疫苗后过敏；德国封城时间延长至 2 月 14 日；欧盟委员会文件称，希望减少对美元的依赖；中国发改委鼓励限购城市适当增汽车号牌指标；中国国资委：央企降杠杆减负债目标如期完成；香港失业率升至 6.6%，创 16 年高；吉利与腾讯签协定，自动驾驶等领域展开合作。

股票

市场憧憬美国将加大财政刺激，带动港股周二大涨进逼三万点大关，成交额创纪录新高。沪指则反复下跌，3,600 点关得而复失。欧洲疫情仍然严峻，拖累欧洲三大股市低收。耶伦促请国会支持大型新纾困计划，美股造好，道指结束三连跌走势。

外汇 / 商品

市场憧憬美国将推行大型新纾困计划，抵消国际能源署下调今年全球石油需求预测的消息，国际油价周二上涨 1-2%；纽约 2 月期金收盘涨 10.3 美元，报 1,851.4 美元/盎司。

固定收益

周二，10 年期美债收益率报 1.09%。中资美元债方面，投资级整体大幅走强，科技名字如腾讯、小米收窄 5-10bps，SOE 名字如中石化等收窄 5-10bps，城投板块依然保持强势。高收益情绪较强，华夏幸福小幅反弹。

海外市场

- 欧洲疫情仍然严峻，原材料与旅游休闲股下跌，拖累欧洲三大股市低收，其中英国股市连跌3天。截至收盘，英国富时100指数报6,712点，下跌0.11%或7点；德国DAX指数报13,815点，回落0.24%或33点；法国CAC 40指数报5,598点，下挫0.33%或18点。
- 周二美股于“马丁·路德·金纪念日”假期后复市，道指结束三连跌走势，美国财长提名人耶伦于国会称美国需要大规模刺激经济方案，又称将与拜登团队合作制定第二个刺激经济方案，利好大市气氛，科技股跑赢大市，纳指涨幅居前。截至收盘，道指升116点或0.38%，报30,930点；标指上升0.81%，报3,798点；纳指涨1.53%，报13,197点。标普11个板块8个上涨，周二布伦特期油涨逾2%，能源指数涨幅居前，涨2.08%。盘面上，金融股个别发展，美国运通 (AXP US) 涨3.77%，为表现最强道指成份股。虽然高盛 (GS US) 上季盈利优于市场预期，每股收益从2019年同期的4.69美元升至12.08美元，但股价早盘走高后翻绿，跌2.26%，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	30,930.5	0.4
标普500	3,798.9	0.8
纳斯达克	13,197.2	1.5
巴西圣保罗证交所指数	120,636.4	(0.5)
欧元区斯托克50	3,595.4	(0.2)
英国富时100	6,713.0	(0.1)
法国CAC 40	5,598.6	(0.3)
德国DAX 30	13,815.1	(0.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,470.6	(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	28,633.5	1.4
标普/澳证200	6,742.6	1.2
韩国KOSPI	3,092.7	2.6
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	14,521.2	1.7
台湾台股指数	15,877.4	1.7
印尼雅加达综合	6,321.9	(1.1)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,601.9	(0.5)
新加坡富时海峡	2,995.9	0.2
越南证交所指数	1,131.0	(5.1)

资料来源：彭博

个股要闻

 风险等级: 1 **奈飞 (NFLX US)**: 网上串流平台奈飞公布，截至2020年四季度，每股经调整盈利为1.19元(美元·下同)，低于市场预期的1.39元；收入为66.4亿元，则优于预期的66.26亿元。奈飞表示不再需要外部融资，未来将致力于减少负债，并向股东作出回馈，市场预期奈飞或短期内录得现金净流入。去年四季度新增客户数851万户，优于预期的610万户。消息公布后，奈飞市后时段股价升10%。

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

- 市场憧憬耶伦加大财政刺激，港股周二延续上升趋势，进逼三万点大关，全日成交额创纪录新高。昨日恒指高开高走，曾涨 985 点，至 29,848 点。午后涨幅略为收窄至 500 点左右，但尾盘回勇。恒指收报 29,642 点，涨 779 点 (+2.7%)，四日累涨 1,406 点 (+5%)，创 2019 年 5 月 3 日以来收盘新高。恒生科技指数盘中高见 9,526 点，收盘报 9,374 点，涨 258 点 (+2.8%)。大市成交高达 3,015.8 亿港元。蓝筹股普遍上涨，其中 7 家蓝筹创盘中或收盘新高；科技股也跟随大市走高、一直落后的内房股补涨、成交畅旺也带动券商股受追捧。
- 市场焦点集中于美国总统就职礼，以及 1.9 万亿美元纾困计划进展。中欧投资协定落地，明确长期合作前景，预期拜登上台后中美博弈处于真空期。欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，预期对港股有所支撑。国内一季度基本面预期持续向好，其中工业和消费板块拉动作用明显。建议关注可选消费板块中的互联网龙头、内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

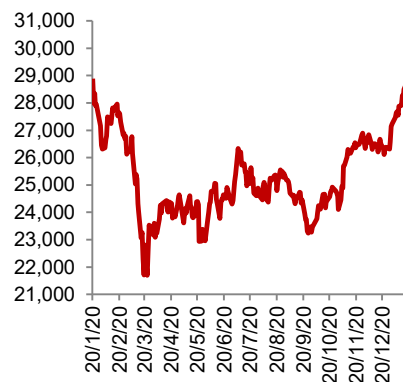
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
医疗保健	5.8	通信服务	0.1
信息技术	5.7	公用事业	0.9
房地产	4.1	日常消费品	1.1
非日常生活消费品	3.4	工业	2.0
金融	2.7	能源	2.3
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
意马国际 (585 HK)	93.8	能源国际投资 (353 HK)	(17.3)
中国波顿 (3318 HK)	45.2	首都创投 (2324 HK)	(17.2)
拉夏贝尔服饰 (6116 HK)	31.0	广州基金国际 (1367 HK)	(16.7)
光大永年 (3699 HK)	29.0	新威国际 (58 HK)	(16.7)
十方控股 (1831 HK)	27.1	创美药业 (2289 HK)	(13.6)

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 腾讯控股 (700 HK; 655 港元; 目标价: 715 港元) 强化微信生态内容场景与社群，打开长期商业化空间。我们认为，视频号是微信在视频领域的重大突破。视频号将实现“去中心化分发+社区重构+直播互动”三位一体的底层架构，帮助微信从图文信息向视频转化，实现了微信生态的又一次升级。我们预计视频号将为腾讯在广告、电商等领域带来巨大的商业化价值。我们看好腾讯控股的中长期投资价值，建议关注。

风险等级：1 华润置地 (1109 HK; 35.1 港元; 目标价: 43.39 港元) 一韧性生长，奋楫扬帆。公司聚焦一二线城市，地产开发经营稳健。持有运营核心商业资产，空间运营开发经验持续提升。销售成果亮眼，全年同比增长 17.5%。2020 年，公司全年实现签约销售金额 2,850 亿元，同比+17.5%，超额完成了年初的 2,620 亿元目标，销售排名亦更进一步至第 9 名。公司在 2020 年的销售均价达到了 20,090 元/平方米，同比+11.4%，再创新高。公司开发物业定位高端，聚焦高能级城市的优势，转化为了销售的强确定性，销售增速在行业十大中排名第二。拿地继续聚焦一二线，权益比明显提高。我们认为，依托公司很低的资金成本，高能级城市综合体开发的经验，公司开发业务增长较为确定。而公司在空间运营方面的正确定位，也使得公司成为第二成长曲线最为清晰的房地产开发企业，建议关注。

风险等级：1 中车时代电气 (3898 HK; 44.8 港元; 目标价: 55.81 港元) 估值体系变换下的公司价值研判。在当前阶段，公司主业移动装备电气系统相关产品，下游需求逐渐触底回暖，“十四五”期间铁路招标有望进入增量与存量共振的格局，城轨需求仍维持稳健释放，智能化系统需求催生新的国产化风口；维持对中高压功率半导体行业强客户导向的格局判断，维持推荐具备批量供应能力的国产化厂商，份额作为目前市场的核心议价权。考虑公司近期估值体系与港股配置情况的背景因素，港股估值体系有望发生切换，同时有望与港股配置因素共振推动公司估值向中性、乐观假设区间靠拢，估值中枢持续提升，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

- A股三大指数周二开盘涨跌不一，开盘后震荡盘整，创指跌幅一度扩大至1%，临近午盘三大指数跌幅收窄，上证指数拉升转涨，一度站上3,600点。午后三大指数震荡走弱，临近尾盘沪指一度跌逾1%，深成指一度跌近2%失守15,000点整数关口，创业板指跌逾2%失守3,100点。截至收盘，沪指跌0.83%，报3,566点；深成指跌1.74%，报15,003点，沪深两市成交额再度突破1万亿元大关，至10,411亿元，北向资金净流入9.18亿元；创指跌2.05%，报3,084点，成交额为1,980亿元。盘面上，赛马概念、北斗导航、地产、旅游、酒店餐饮、烟草板块涨幅居前；稀土永磁、航运概念跌幅居前。

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 (%)
房地产	2.6	日常消费品	(2.2)
公用事业	0.8	信息技术	(2.0)
金融	0.4	工业	(1.5)
能源	(0.1)	非日常生活消费品	(1.5)
通信服务	(0.1)	原材料	(1.4)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
蓝盾股份 (300297 CH)	20.0	数知科技 (300038 CH)	(11.3)
豫金刚石 (300064 CH)	20.0	TCL 科技集团 (000100 CH)	(10.0)
供销大集 (000564 CH)	10.2	中远海控 (601919 CH)	(10.0)
美盈森 (002303 CH)	10.1	京运通 (601908 CH)	(10.0)
我爱我家 (000560 CH)	10.1	广汽集团 (601238 CH)	(9.4)

资料来源：彭博、中信证券 *上证指数成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 2 2021 将是快递行业格局走向至关重要的一年。2020 年 12 月，韵达/圆通/申通/顺丰件量同增 37%/46%/26%/49%，1~12 月，累计同增 41%/39%/20%/68%，单月圆通增速环比/同比提升显著。通达价格环比下降，申通取代韵达成为价格跌幅最大公司。12 月顺丰特惠件业务量季节性环比回落叠加 2019 年 12 月高基数，单月件量环比放缓 11pcts 至 49%，低客单价特惠价占比下降使得公司价格环比提升 0.8 元。推荐通达系龙头、量质行业领先的中通快递 (2057 HK; ZTO US) 以及直营网络资源稀缺、时效件增长较好、特惠件产品下沉较好的顺丰控股 (002352 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

- 市场憧憬美国将推行大型纾困计划，抵消国际能源署下调今年全球石油需求预测的消息，国际油价周二上涨。纽约期油收盘涨 62 美仙 (+1.2%)，报 52.98 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨 1.15 美元 (+2.1%)，报 55.9 美元/桶。周二纽约 2 月期金收盘涨 10.3 美元 (+0.6%)，报 1,851.4 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	90.50	(0.3)	0.4	(6.1)	90.92	89.43	88.70	(2.0)
美元兑人民币^	6.479	0.2	(0.2)	7.5	6.560	6.435	6.40	1.2
美元兑日圆	103.90	(0.2)	(0.1)	4.5	104.31	102.83	103.00	0.9
欧元兑美元	1.213	0.4	(0.6)	8.2	1.234	1.207	1.24	2.2
英镑兑美元	1.363	0.3	(0.2)	2.8	1.372	1.346	1.38	1.2
澳元兑美元	0.770	0.2	(1.0)	9.6	0.783	0.756	0.78	1.4
纽约期金	1,840.2	0.6	(0.6)	20.8	1,944.7	1,811.5	1,900.00	3.2
纽约期油	53.0	1.2	1.4	(13.2)	54.5	45.6	47.50	(10.3)
彭博商品指数	80.1	(0.5)	0.7	(1.0)	82.0	75.6	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:** 周二，10 年期美债收益率报 1.09%。中资美元债方面，投资级整体大幅走强，科技名字如腾讯、小米收窄 5-10bps，SOE 名字如中石化等收窄 5-10bps，城投板块依然保持强势。高收益情绪较强，华夏幸福小幅反弹。
- **新债发行:** 中金香港发行 3 年及 5 年期美元债，最终定价 T3+142.5bps 及 T5+155bps，发行规模 10 亿及 5 亿美元，信用评级为 Baa1 (穆迪)。
- 佳兆业增发 2023 年美元债，最终定价 9.85%，增发规模 3 亿美元，信用评级为 B2/B (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)	197.12	(0.00)	0.31	2年期美债收益率	0.13	(0.20)	0.99	美国投资级指数	521.02	0.18	(0.77)
中资美元债投资级指数	219.39	0.16	(0.35)	10年期美债收益率	1.09	0.51	17.54	美国高收益指数	734.25	0.14	0.41
中资美元债高收益指数	333.66	0.01	(0.44)	30年期美债收益率	1.83	0.07	18.89	美国3-5年期国债指数	393.13	0.05	(0.21)
中资房地产美元债	358.31	0.02	(0.61)	10-2年美债利差	0.96	0.71	16.55	新兴市场政府债指数	150.59	0.17	(0.74)

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。	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 2021 版权所有。保留一切权利。