



- 中美贸易达成首阶段协议
- 联储局上周维持利率不变，暗示 2020 年利率维持稳定

市场表现

股票市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
MSCI世界指数	2,320	1.18	1.62	5.64	8.86	23.13
MSCI ACWI Index	555	1.45	1.86	5.67	8.67	21.88
MSCI新兴市场指数	1,087	3.41	3.63	5.83	7.08	12.54
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	675	3.69	3.94	6.52	8.06	13.14
道琼工业平均指数	28,135	0.43	0.47	3.91	7.84	20.61
标准普尔500指数	3,169	0.73	1.55	5.70	9.76	26.41
纳斯达克100指数	8,488	1.08	2.07	8.09	13.49	34.09
德国法兰克福DAX指数	13,369	2.01	0.96	7.99	10.52	26.61
富时100指数	7,469	3.25	2.27	2.01	1.68	11.01
法国CAC40指数	5,968	2.23	0.48	6.52	11.18	26.14
俄罗斯RTS指数	1,508	3.54	4.06	8.04	12.47	41.13
香港恒生指数	27,508	3.82	4.49	1.41	1.44	6.43
上海证券交易所综合指数	2,984	2.40	3.22	-1.53	3.55	19.67
深圳证交所综合指数	1,686	2.80	5.03	0.08	12.05	33.01
上海深圳沪深300指数	3,988	2.36	2.85	0.75	9.10	32.45
日经225指数	23,952	2.23	2.79	8.93	13.43	19.67
韩国KOSPI指数	2,168	3.81	0.28	5.14	3.47	6.23
台湾证交所加权股价指数	11,940	2.39	3.59	9.56	13.45	22.74

债券市场指数	收市价	五天变幅	指数变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
彭博巴克莱全球债券指数	511	0.33	0.55	0.78	2.40	6.66
彭博巴克莱欧洲债券指数	299	0.44	0.30	-1.07	5.03	9.73
彭博巴克莱亚洲债券指数	154	0.46	0.29	0.02	0.70	2.46
彭博巴克莱新兴市场美元债券指数	1,201	0.61	1.06	1.87	4.15	12.31
彭博巴克莱美国国库债券指数	2,379	0.11	0.31	0.73	2.60	7.28
彭博巴克莱美国企业债券指数	3,243	0.37	1.19	2.65	6.19	14.62
彭博巴克莱全球高息债指数	1,398	0.86	1.47	1.99	3.22	11.24
彭博巴克莱美国高息债指数	2,164	0.65	1.31	1.40	4.10	13.33

主要商品	收市价	五天变幅	价格变动%			
			一个月	三个月	六个月	年初至今
纽约期油	60	1.85	3.94	-1.67	13.63	23.94
布兰特期油	65	1.62	4.63	-0.46	9.64	17.96
黄金	1,476	0.98	0.31	-1.49	10.18	15.09

- 中美达成第一阶段贸易协议，避免了 12 月 15 日新一轮对华加收关税。美国同意降低已加征关税，但保留约 2500 亿美元中国商品 25% 的关税。双方暂未确定第二阶段的谈判。
- 联储局上周维持利率不变，暗示 2020 年全年都将按兵不动，同时欧洲央行亦表示短期内不太可能进一步降息。
- 英国方面，英国首相 Boris Johnson 领导的保守党在英国大选中取得压倒性胜利。英镑创出两年半来最大升幅，暗示将有机会打破脱欧僵局。



机构观点

- 瑞信：明年恒指目标价28000点，料恒指成分股2020至2022年每股盈利按年均升5%。建议两大策略选股：（1）估值合理的增长股，即明年市盈利低于20倍及3至5年每股盈利增长持续高于15%；（2）瑞信分析平台HOLT首20%最佳兼最有潜力股份。明年企业盈利不会出现强劲增长，利率下调空间也不大，中资股估值处于合理水平，预期明年中港股市呈现大升浪的可能性不大。首选股份为平保（2318）、中国燃气（384）、石药（1093）、中海外（688）、华润燃气（1093）及中海油（883）。
- 高盛：离岸中资股表现明显落后，以H股为例，国指年内升幅仅4.3%。离岸中资股明年有望追上，升幅更可超过一成。中资股评级调升至「增持」，筛选4大中资股投资概念，包括：（1）5G周期早段受惠股、（2）「新中国」经济相关股、（3）估值未算高昂的消费行业龙头、（4）物业管理及具增长潜力的中型地产发展商。
- 中信：展望2020年，我们对海外中资股（港股及中概股）保持乐观，预计恒生指数和MSCI China将有10%和15%的涨幅空间。港股明年有望突破29000点，到达29254点。继续看好由“内需驱动”的消费和“国产替代”的科技，特别是消费“下移”可选及服务消费，及5G引发国产替代加速的投资机遇。
- 广发：展望2020年，对港股战略看多，或迎缩小版“戴维斯双击”；行业配置关键词为“价值回归、成长分化”，建议布局低估值、“抗通胀”、“软服务”三条主线。建议布局三条主线：1) 价值回归下的低估值，超配银行、汽车、博彩，关注内房股，估值和高股息是核心；2) “抗通胀”品种占优，但需精选估值性价比，看好医药、保险；3) 分化的科技，从“硬科技”到“软服务”，超配互联网及软件服务。
- 光大：港股正被悄然重塑，看高恒指28000点。基本面改善有限，分化行情仍将重返。恒指走势可能再次呈现中间低、两头高的局面。建议关注：1) 对政策敏感，且基本面保持向上弹性的建材、工程机械行业在跨年行情中的机会；2) 年报季前可以提前在银行和地产板块布局优质低价标的；3) 关注基本面实质性好转推动汽车、造纸估值修复的机会；4) 如大市出现调整应把握低位买入龙头消费企业的机会。
- 建银国际：恒指全年波动区间在23,500至31,000点，高低差距达7,500点。该行预期明年恒指波动可能会更大。由于香港经济陷入技术性衰退，而目前经济数据仍未完全反映下滑压力，例如香港失业情况可能会进一步恶化，现时不是大举入市的最佳时机。在投资主题方面，除具有5G与区块链概念的股份外，亦看好与内地内需相关的股份。
- 国信：港股/A股将迎来全面牛，2020年不再是结构性行情：它将由金融+周期主导，消费+科技随动的全面牛市；风格上，随着风险偏好的上行，龙头也不再像过去两年独树一帜，非龙头地位的优质企业，也将会取得不俗的收益。以历史PB计算，恒指有望在2021年站上40000点大关，建议积极布局房地产、汽车、建筑、建材、钢铁、机械、轻工制造、基础化工、电力设备、银行、非银行金融。另外，博彩、互联网、电子、教育、体育、医药等弱周期产业，值得长期持有，考虑到它们中的部分公司在2019年已经取得良好的相对收益，可考虑在取得绝对收益的同时，如何保持相对收益的平衡。



投资策略

	资产类别	负面	中性	乐观	观瞻
主要资产类别 Main Asset Class	股票 Equities				十一月美国非农业就业职位增加 26.6 万个, 远好于市场预期的 18 万个, 对美股及港股有支持
	固定收益 Fixed Income				中国经济或出现周期性反弹, 如果中美贸易战降温, 加上内地政府持续推出措施稳定经济, 这将对风险资产及内房行业提供良好支持。
	商品 Commodities				风险偏好上升构成近期阻力。美国国债收益率持续下降一直是今年早些时候金价的关键支撑因素之一。
股票细分 Equity Sub-Group	港股 HK				本地事件逐步降温, 加上中美大机会签署首阶段协议, 港股有机会已见底部。
	美股 U.S.				2020 总统大选, 不明朗因素增加, 提防美股短线回调。
	欧股 Euro				市场或已完全反映欧洲央行放宽政策的影响。
债券细分 Bond Sub-Group	投资级别 Investment Grade				欧洲政府债券可能受益于日本投资者的需求适度走高, 因政府的养老金基金变动了对冲外币债券的处理方式。然而, 欧洲央行不太可能短期内进一步放宽。
	高息债 High Yield				美国高级别企业债券的息差收窄, 故此跑赢高收益债券。
	新兴市场债 Emerging Market				新兴市场维持放宽政策立场, 经济增长前景及美元汇价有改善。
商品细分 Commodity Sub-Group	原油 Crude Oil				由于需求减少, 石油输出国组织正在考虑进一步减产, 以支持油价。
	黄金 Gold				风险偏好上升构成近期阻力。美国国债收益率持续下降一直是今年早些时候金价的关键支撑因素之一。



12月恒指好淡分界线为26900点

市况不弱，早前经历本地政局不稳及中美贸易战下仍能坚守26000点，当中多过板块持续走强，目前指数在好淡分界线以上可积极报署。

预期年初会走向单边走势，惟受好消息刺激下，有机会提早在12月进行。建议留意以下强势股：

美团（3690）；止蚀\$97.65

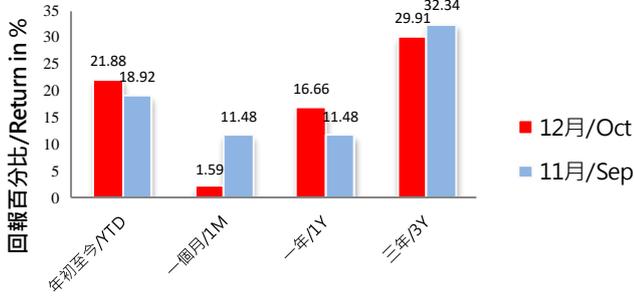
众安保险（6060）：止蚀\$23.85

石药（1093）：\$\$16.65

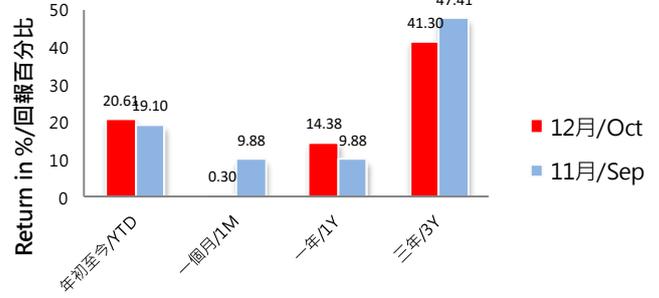


环球股市指数 Global Equity Market Indices

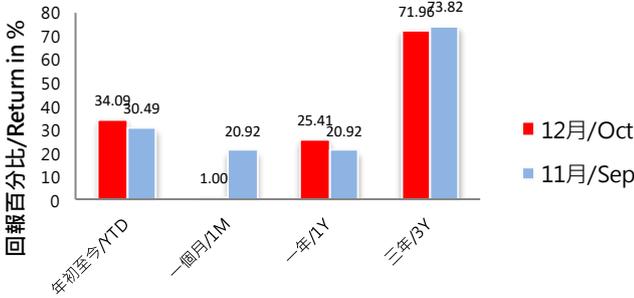
MSCI 所有國家世界指數/MSCI AC World Index



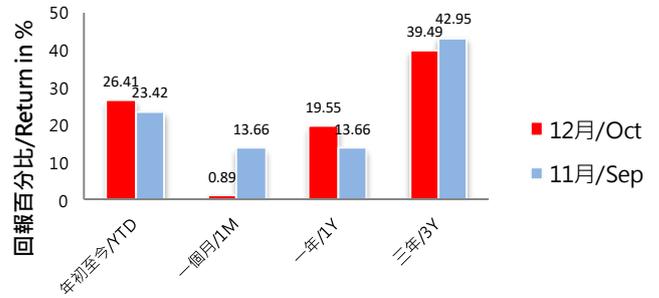
道瓊斯工業平均指數/DJ Industrial Average



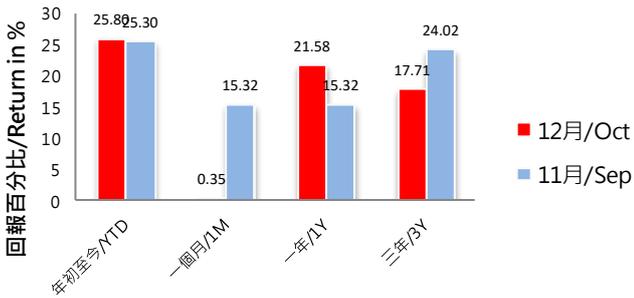
納斯達克100指數/NASDAQ 100



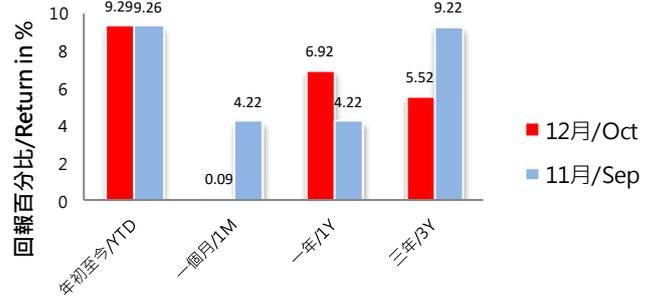
標普500/S&P 500



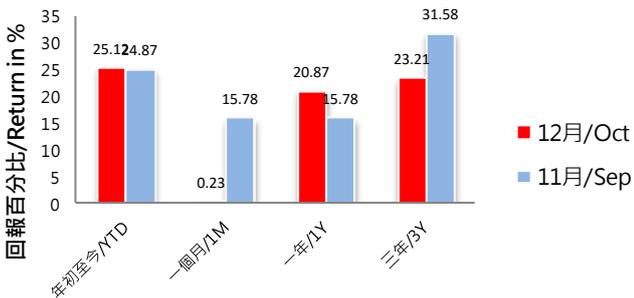
德國法蘭克福DAX指數/DAX Index



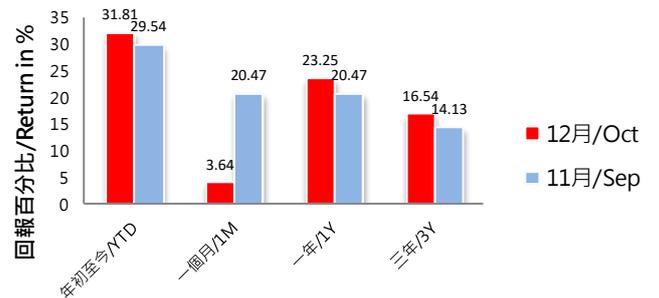
富時100指數/FTSE 100 Index



法國CAC 40指數/CAC 40 Index



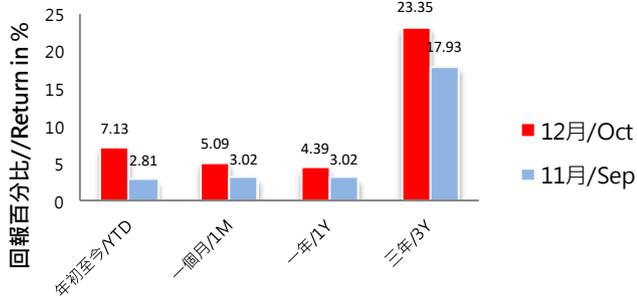
滬深300指數/CSI 300 Index



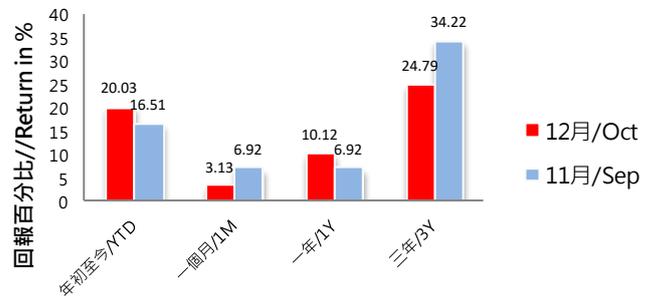


环球股市指数 Global Equity Market Indices

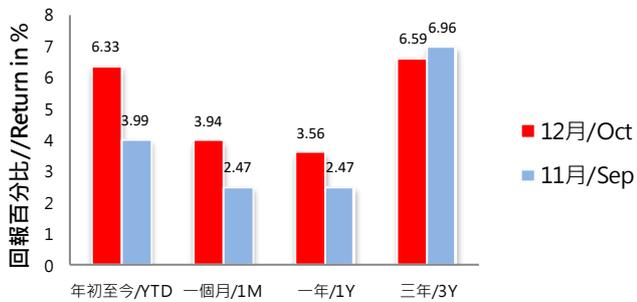
恒生指数/Hang Seng Index



日經225指数/NIKKEI 225



韓國KOSPI指数/KOSPI Index



台灣證交所加權指数/Taiwan Taiex Index



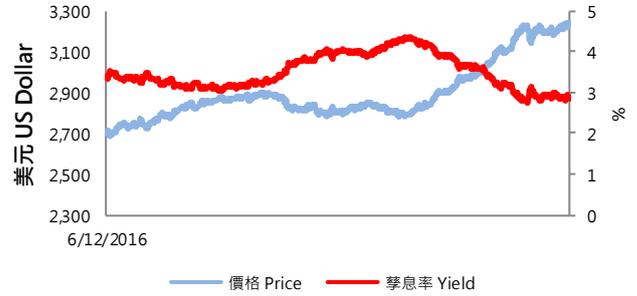


环球债市指数 Global Bond Market Indices

美國國庫債 US Treasury



美國企業債 US Corporate



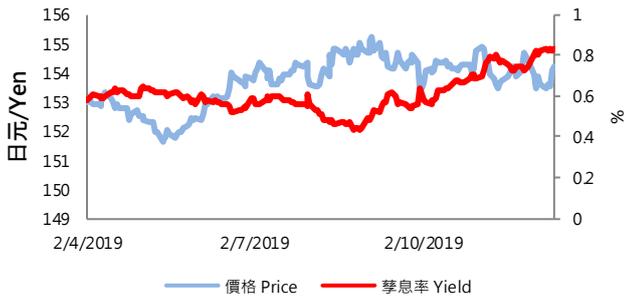
環球債市 Global Aggregate



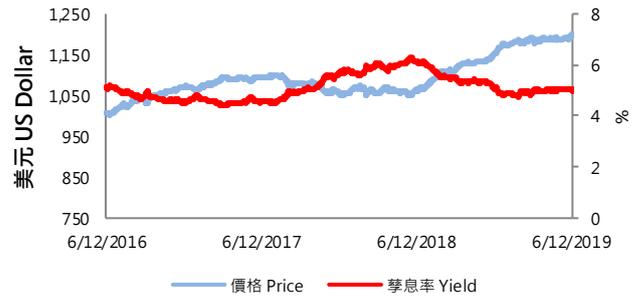
歐洲債市 Euro Aggregate



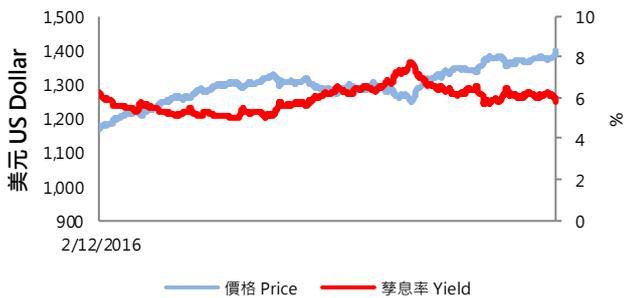
亞太市場債 Asian Pacific Aggregate



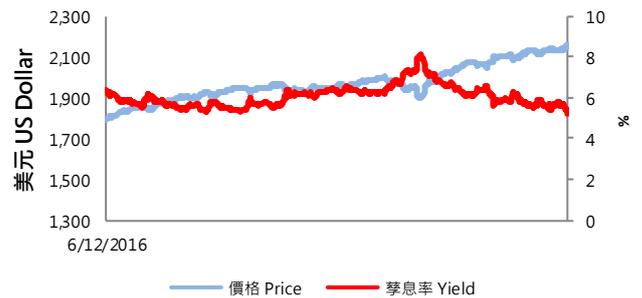
新興市場債 EM Aggregate



環球高息債 Global High Yield



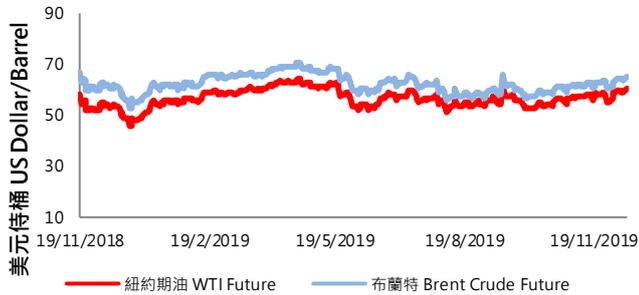
美國高息債 US High Yield



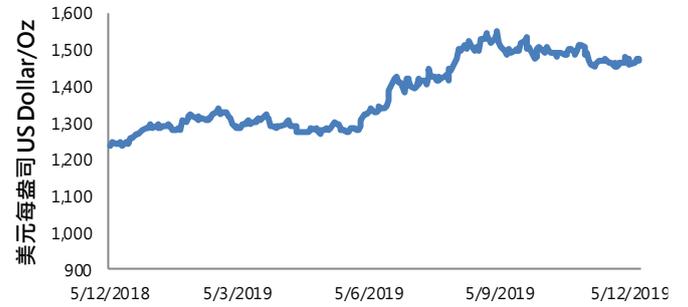


商品及外匯 Commodities and FX

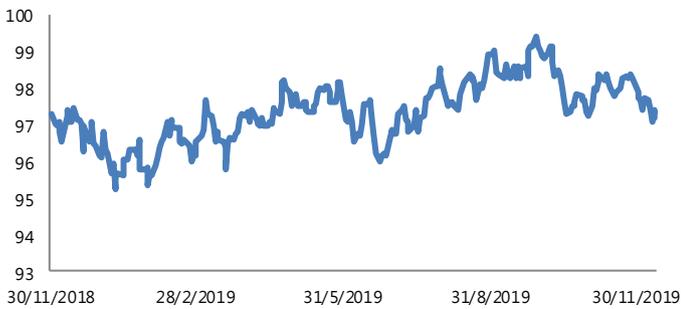
紐約及布蘭特期油 WTI & Brent Crude Future



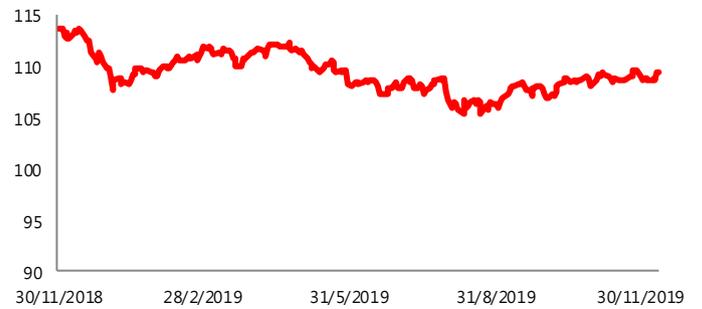
金價 Gold Price



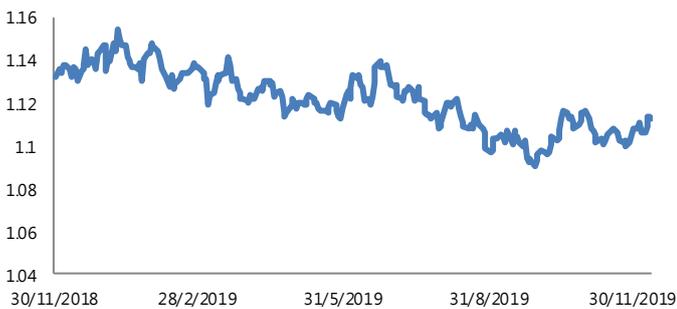
美元指數 US Dollar Index



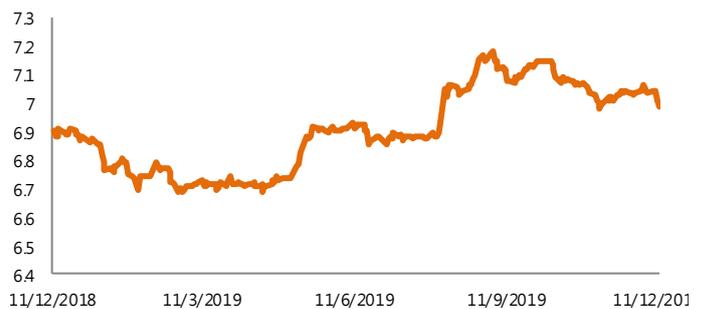
美元兌日元 USDJPY



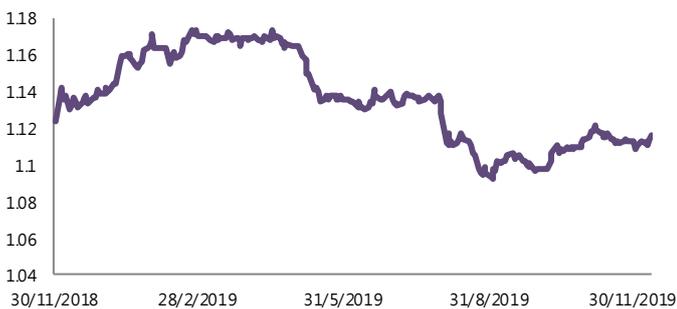
歐元兌美元 EURUSD



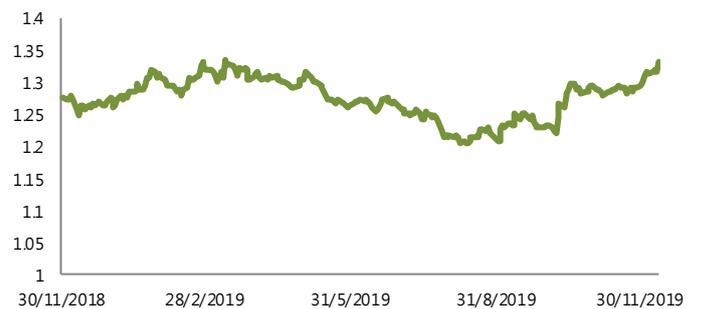
美元兌人民幣 USDCNY



人民幣兌港元 CNYHKD



英鎊兌美元 GBPUSD





研究员:	袁嘉麟
持牌编号:	BIY807
电邮:	karlon.yuen@forwin-holding.com
电话:	0085228953391

联络

香港金钟道 89 号力宝中心一座 21 楼 B 室

电话: (852) 2895 9931

图文传真: (852) 2572 9166

网址: <https://www.forwin-holding.com>

电邮: fwc.info@forwin-holding.com

重要声明

除非另有指明,本报告由富荣资产管理有限公司及/或其非美国附属机构编制,并由富荣资产管理有限公司及/或其非美国附属机构刊发。本报告的内容只供备阅,所载的数据及意见如有任何更改,本公司并不另行通知。本报告不得用于任何其他目的,也不得出售、分发、出版、或以其他方式转载。富荣资产管理有限公司及其母公司、控股公司、子公司及附属公司,及其或其各自的董事、管理人员、合伙人、代表或雇员对本报告或任何其内容的准确性或完整性或其他方面无作出任何陈述或保证,并不承担由于使用、出版、或分发全部或部分报告或其任何内容而产生的任何性质的任何直接或间接损失或损害的任何责任。本报告并不构成被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。

富荣资产管理有限公司及其子公司或附属公司,或其或其各自的董事、管理人员、合伙人、代表或雇员将不时就本报告提及的公司直接或间接拥有权益,可能是为其作为交易当事人或代理人,或涉及其发行的主要庄家活动,或为其提供有关投资或投资银行服务的重要意见或投资服务,因此投资者需留意有关利害关系的存在。

Risk Disclaimer

This publication is produced by Forwin Capital Management Limited and/or its non-U.S. affiliates, and distributed by Forwin Capital Management Limited and/or its non-U.S. affiliates, except to the extent expressly provided herein. This publication and the contents hereof are intended for information purposes only, and may be subject to change without further notice. Any use, disclosure, distribution, dissemination, copying, printing or reliance on this publication for any other purpose without our prior consent or approval is strictly prohibited. Nether Forwin Capital Management limited nor any of its respective parent, holding, subsidiaries or affiliates, nor any of its respective directors, officers, servants, and employees, represent nor warrant the accuracy or completeness of the information contained herein or as to the existence of other facts which might be significant, and will not accept any responsibility or liability whatsoever for any use of or reliance upon this publication or any of the contents hereof. Neither this publication, nor any content hereof, constitute, or are to be constructed neither as, an offer or solicitation of an offer to buy or sell any of the securities or investments mentioned herein in any country or jurisdiction nor, unless expressly provided, any recommendation or investment opinion or advice. Any view, recommendation, opinion or advice expressed in this publication may not necessarily reflect those of Forwin Capital Management Limited, and/or its affiliates nor any of its respective directors, officers, servants and employees except where the publication states otherwise. This research report is not to be relied upon by any person in making any investment decision or otherwise advising with respect to, or dealing in, the securities mentioned, as it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and particular needs of any person.

Forwin Capital Management Limited, its subsidiaries or affiliates, or its or their respective directors, officers, and employees from time to time have trades as principals, or have positions in, or have other interests in the securities of the company under research including market making activities, derivatives in respect of such securities or may have also performed investment banking and other services for the issuer of such securities. Forwin Capital Management Limited, its subsidiaries or affiliates do and seek to do business with the company(s) covered in this research report. Therefore, investors should be aware that a conflict of interest may exist.

