

2016年9月6日

招財進寶 - 港股策略報告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

居安思危，加息延後高息股受惠

摘要

美國本月料不加息

本月焦點於聯儲局 20-21 日之會議。過去數周，多位聯儲局官員發表「鷹派」言論，指 9 月份有可能加息。但 8 月就業報告全面遜預期，令本月加息預期降溫。我們估計聯儲局本月按兵不動，12 月才加息 0.25 厘。新興市場近月因加息預期下降而起飛。

北水南下，推升港股

人民幣由 4 月起重現溫和貶值的趨勢，貶值預期令內地資金對境外資產需求增加，造成近月「北水南下」，經「港股通」南下的資金明顯較上半年增加，相信部份資金來自機構投資者如保險公司，傾向買入內地散戶未必感興趣的高息大藍籌。

風險：人幣貶值；聯儲局暗示加息

人民幣兌美元現時與 7 月中低位僅相差約 0.4%，可能於月內再創今年新低，或引發外資沽售中資股。聯儲局雖較大機會待 12 月才加息，但一旦發放稍為偏「鷹」的訊息，隨時觸發股市回調。

技術分析：恒指十分超買，忌跌穿楔形

恒生指數自 6 月底反彈四千點，14 天 RSI 升至 75，是去年 4 月份「大時代」以來最高水平，十分超買。形態上以「上升楔形」運行，若掉頭跌穿楔形底部約 23,250，將確認升浪告終。

焦點股份：加息延後受惠股；深港通小型港股

加息延後受惠股：友邦保險(1299 HK)業務偏重新興亞洲，美國延後加息，既減低其匯率風險，並有助其投資收益。股價短期看好，唯將較受聯儲局言行影響。中長線方面，由於聯儲局的加息步伐料相當緩慢，盈利前景穩定、股息率吸引的股份如公用股港燈(2638 HK)及房產信託冠君(2778 HK)，料仍會於低息環境中受捧。

深港通小型港股：恒生綜合小型股指數共有 110 隻成份股符合市值要求，其中屬於新經濟的潔淨能源股，料較易獲北水青睞。行業持續復甦的體育服裝股亦看好。

研究部

research@cmbi.com.hk

恒生指數 23,650
52 周高/低位 23,688/18,279
大市 3 個月日均成交 646 億港元

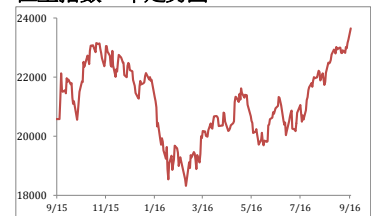
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+6.8%	+7.7%
3 個月	+12.9%	+11.6%
6 個月	+17.2%	+14.9%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往市場策略報告

[16年8月18日 - 「深港通」策略](#)

[16年8月3日 - 央行寬鬆已反映，恒指反彈浪告終](#)

[16年7月8日 - 脫歐陰霾未散，股市未容樂觀](#)

[16年6月3日 - 觀望英美風險，短炒深港通](#)

[16年5月5日 - 避險情緒升溫，「五窮」料再應驗](#)

[16年4月8日 - 歐美股市 6 月風險高，A 股憧憬入摩勝一籌](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2016 年預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
友邦保險	1299 HK	50.40	6,073	21.0	2.23	11.5	1.6	41%
冠君產業信託	2778 HK	4.87	283	22.6	0.58	2.6	4.5	3%
港燈	2638 HK	7.40	654	19.2	1.34	7.0	5.4	-5%
金風科技	2208 HK	11.84	475	8.6	1.48	18.1	5.5	12%
華電福新	816 HK	2.04	169	6.3	0.69	11.8	3.1	27%
協鑫新能源	451 HK	0.415	79	19.8	21.0	8.0	0.0	虧轉盈
361 度	1361 HK	2.46	51	7.9	0.76	10.0	6.6	8%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 9 月 5 日

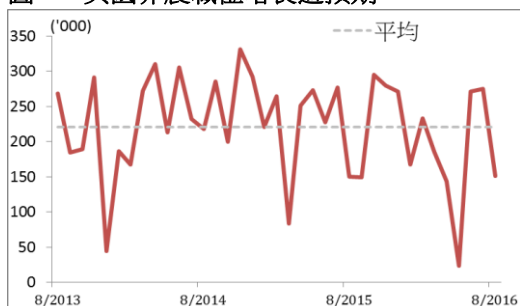
經濟及市場焦點

美國本月料不加息

踏入 9 月份，環球市場聚焦於美國聯儲局公開市場委員會於 20-21 日之會議。過去數周，多位聯儲局官員都發表偏向「鷹派」的言論，指 9 月份有可能加息。於 8 月底之中央銀行年會上，主席耶倫雖無暗示何時加息，但表明近月加息的條件已增強，而副主席費希爾更指今年內有可能加息兩次。這些言論，加上美國 6、7 月份就業數據均強勁，的確令市場對短期內加息的預期升溫。

不過，9 月份議息前最重要的數據 - 8 月份就業報告 - 卻全面遜預期，包括份非農職位僅新增 15.1 萬份，低於預期之 18 萬及最近三年平均值 22.1 萬（圖 1）；失業率維持於 4.9%，預期為 4.8%；平均時薪按月升 0.1%，預期為 0.2%，按年增幅由 2.7% 回落至 2.4%（圖 2），預示通脹向上的動力減弱。就業報告於上週五公布後，根據利率期貨，本月加息機會由 24% 跌至 21%。我們估計聯儲局本月按兵不動，12 月才加息 0.25 厘。

圖 1：美國非農職位增長遜預期



資料來源：彭博

圖 2：平均時薪按年增幅回落



資料來源：彭博

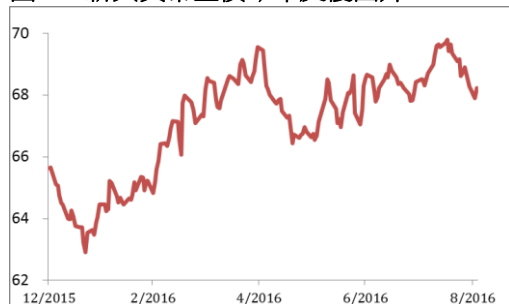
新興市場乘勢起飛

過去幾年，主要新興市場於經濟、股市、匯率幾方面均表現疲弱，其中一大負面因素是憂慮美國聯儲局退出量化寬鬆政策及加息，美元因而升值，加劇部份新興國之外債負擔，並造成資金外流。自從 6 月底英國公投脫離歐盟後，投資者預期環球主要央行加碼放水、聯儲局維持超低利率更長時間，美元升勢暫歇，並且憧憬原本於歐洲的資金暫避英國脫歐風險而流向新興市場，造就新興股市及貨幣反彈。MSCI 新興市場指數自英國公投後低位反彈 15%，恒指反彈幅度更達 20%。摩根大通新興貨幣指數近月亦反覆向上（圖 3），反映資金流入帶動貨幣升值。

中國 PMI 預示製造業本季改善

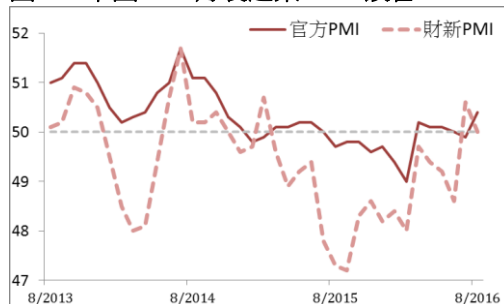
中國 8 月份官方製造業採購經理指數（PMI）重回擴張區，按月升 0.5 點至 50.4，五個分項指數均改善，但財新製造業 PMI 按月跌 0.6 點至 50.0。官方與財新 PMI 已連續兩個月背馳，7 月份是官方跌、財新升，8 月則相反（圖 4）。我們認為，兩項 PMI 背馳，主要由於財新採用的樣本較小，及較偏重中小企。綜合 7、8 月份，兩個 PMI 均預示製造業於第三季將較上半年輕微改善。中線而言，由於國內及國外需求均疲弱，加上去產能及工業升級均具挑戰，估計製造業活動將維持現時偏弱的狀況直至明年中。

圖 3：新興貨幣匯價今年反覆回升



資料來源：彭博

圖 4：中國 7-8 月製造業 PMI 改善



資料來源：彭博

北水南下，推升港股

人民幣兌美元匯價於 1 月初急貶後，回穩了幾個月，但由 4 月起重現溫和貶值的趨勢，由 6.45 到 7 月中貶至 6.70（圖 5）。市場某程度形成了人民幣持續貶值的預期，內地資金遂對境外資產需求增加，造成近月「北水南下」，經「港股通」南下的資金明顯較上半年增加（圖 6）。這一浪南下的資金，相信包括不少機構投資者如保險公司，傾向買入內地散戶未必感興趣的高息大藍籌，如**滙豐控股(5 HK)**及內銀股。

圖 5：人民幣兌美元貶值走勢重現



資料來源：彭博

圖 6：港股通每日淨買入明顯增加



資料來源：彭博

風險：人幣貶值、聯儲局暗示加息

雖然 9 月份聯儲局加息的機率不高，而且中外均暫無重要政治事件（中共六中全會 10 月才召開；意大利 10 月才舉行修憲公投；美國 11 月才舉行總統大選），但港股近月累積升幅龐大，高處不勝寒，對任何風險均可能份外敏感，其中必須注意人民幣貶值及聯儲局暗示加息的風險。

如圖 5 所示，人民幣兌美元現時與 7 月中低位僅相差約 0.4%，按近期趨勢，可能於月內再創今年新低。雖然貶值預期反吸引北水南下買港股，但對外資而言，中資股的資產及盈利隨人民幣貶值，有弊無利，若人幣再創新低，或引發中資股獲利回吐。

聯儲局方面，參考去年 12 月首度加息前，於之前一次（10 月底）議息聲明才提及「考慮下次會議是否加息」。若今年如我們預期，待 12 月才加息，則可能到 11 月初之會議才暗示。不過，一來不能完全排除 12 月前加息的機會，二來本月亦有機會提及考慮未來兩次會議加息。以近期新興市場的強勁表現來看，並未反映加息的憂慮，一旦聯儲局發放稍為偏「鷹」的訊息，便足以觸發股市回調。

技術分析

恒指十分超買，忌跌穿楔形

- 恒生指數最近三個月大幅反彈，由英國公投後低位計累升四千點，形態上以「上升楔形」運行，現升至楔形頂部，有阻力，若掉頭跌穿楔形底部約 23,250，將確認升浪告終。
- 恒指 14 天相對強弱指數（RSI）升至 75，是去年 4 月份「大時代」以來最高水平，顯示兩個半月累升四千點後的恒指已十分超買，回調壓力大。

圖 7：恒生指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 9 月 5 日

投資策略及焦點股份

由於市場普遍相信美國最快到 12 月才加息，預期受惠低息環境及弱美元的股份仍將是市場寵兒，唯須分開短線及中長線策略，因為畢竟聯儲局今年內料會加息，甚至於本月 21 日議息後暗示快將加息，屆時個別受惠股若本身防守力不足，股價或有較大波動，較適宜作短線投資。中長線方面，由於聯儲局的加息步伐料相當緩慢，盈利前景穩定、股息率吸引的股份如公用及房產信託（REITs），仍會於低息環境中受追捧。

較進取的投資者，可關注將成為「深港通」合資格股份的本港小型股。**港交所(388 HK)**早前已公布深港通新增的合資格港股包括市值 50 億港元以上的恒生綜合小型股指數成份股，近日釐清市值計算方法：2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日的港股平均月底市值。我們從恒生綜合小型股指數之中整理出 110 隻符合市值要求的股份，表列於第 7 頁。其中屬於新經濟的潔淨能源股，料較易獲北水青睞。

受惠加息預期延後

- **友邦保險(1299 HK)**：業務分佈於亞太區 17 個地區市場，包括多個新興亞洲國家。美國於 12 月前加息機會不大，助長資金流向新興市場追逐回報，新興貨幣亦展現強勢，既減低友邦之匯率風險，並有助其投資收益。須注意一旦聯儲局暗示加息，資金或由新興市場回流至美國，友邦股份或跟隨受壓，因此對友邦暫時較適宜作短線投資。
- **冠君產業信託(2778 HK)**：持有中環甲級寫字樓「花園道 3 號」（前稱花旗銀行廣場），及旺角朗豪坊商場與寫字樓，兩者分別佔冠君資產值約六成及四成。冠君的增長潛力較其他本港 REITs 高，因為以往花旗銀行廣場空置率較高，但去年起逐漸有新租客遷入，現時出租率已升至逾 95%，未來增長動力將來自新約租金，其最新平均呎租僅七十多港元，新簽的租約已超過一百元，而中環的甲級商廈呎租都過百。2017 年將與約四份一租戶重訂租金。朗豪坊則屬於較具防守力的物業，因主攻本地消費者尤其是年輕人，較不受內地客消費減少拖累。另外，冠君之資產負債比率 21.7%，遠低於 REITs 的上限 45%，有條件收購新物業，從而提高可分派收入。
- **港燈(2638 HK)**：於香港島及南丫島從事發電業務，盈利平穩。以商業信託形式上市，將可分派收入的 100% 作分派，因此股息較有保證。息率逾 5 厘，長期低息環境中能提供穩定回報及防守力。

深港通小型股

- **金風科技(2208 HK)**：國策支持潔淨能源發展，國家能源局於 4 月 22 日發布〈關於建立燃煤火電機組非水可再生能源發電配額考核制度有關要求的通知〉，要求到 2020 年，各燃煤發電企業承擔的非水可再生能源發電量配額，應至少相當於火電發電量的 15%。此政策下，各大燃煤發電集團將加強建設再生能源設備，利好金風之風電機組需求。另外，金風有少部份盈利來自風電場開發及營運，其風電場主要位於限電嚴重的新疆，政策正正有助緩解風電之限電問題。
- **華電福新(816 HK)**：華電福新是華電集團唯一清潔能源上市公司，業務多元化，包括風電、水電、火電、太陽能、生物質能。增長動力主要來自風電，未來新增裝機亦主要在風電，而且風電利用小時正在改善。華電福新之今年預測市盈率僅 6.3 倍，與火電股相若，遠低於風電同業，被嚴重低估。請參閱研究報告 [〈華電福新 — 清潔能源引領上半年增長〉](#)。

- **協鑫新能源(451 HK)**：專注於太陽能發電，是協鑫集團旗下唯一太陽能下游開發平台。過去兩年處於投資期，裝機容量快速增長，但未有盈利，今年開始進入收成期，上半年純利大升 1.34 倍至 1.67 億元人民幣。展望下半年以至明年，盈利料保持高增長，因上半年新增裝機容量達 1,095 兆瓦，在建項目容量約為 705 兆瓦，全年目標為新增 2,000 至 2,500 兆瓦。請參閱研究報告 [〈協鑫新能源 — 上半年業績帶來驚喜〉](#)。
- **361 度(1361 HK)**：內地運動服裝業持續復甦，上半年業績幾乎全線錄得增長。361 度上半年盈利微升 1%，並公布了明年春季訂貨會訂單金額按年有高單位數百分比增長，已連續十季有增長。雖然業績不及行業龍頭**安踏(2020 HK)**，但 361 度估值低絕同業，預測市盈率僅 7.5 倍，預測股息率（不計中期特別股息）逾 5 厘。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2016 年預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
友邦保險	1299 HK	50.40	6,073	21.0	2.23	11.5	1.6	41%
冠君產業信託	2778 HK	4.87	283	22.6	0.58	2.6	4.5	3%
港燈	2638 HK	7.40	654	19.2	1.34	7.0	5.4	-5%
金風科技	2208 HK	11.84	475	8.6	1.48	18.1	5.5	12%
華電福新	816 HK	2.04	169	6.3	0.69	11.8	3.1	27%
協鑫新能源	451 HK	0.415	79.16	19.8	21.00	8.0	0.0	虧轉盈
361 度	1361 HK	2.46	51.07	7.9	0.76	10.0	6.6	8%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 9 月 5 日

深港通新增合資格港股

恒生綜合小型股指數成份股

(2015年7月至2016年6月期間平均月底市值達50億港元或以上)

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
資訊科技		寶勝國際	3813 HK	金融		中廣核新能源	1811 HK
中國民航信息網絡	696 HK	福耀玻璃	3606 HK	旭輝	884 HK	中國電力新能源	735 HK
網龍網絡	777 HK	和諧汽車	3836 HK	力高地產	1622 HK	京能清潔能源	579 HK
百富環球	327 HK	李寧	2331 HK	華融金控	993 HK	中國水務	855 HK
金蝶國際	268 HK	中國利郎	1234 HK	錦州銀行	416 HK	華電福新	816 HK
通達集團	698 HK	海昌海洋公園	2255 HK	青島銀行	3866 HK		
協鑫新能源	451 HK	天能動力	819 HK	重慶銀行	1963 HK	深圳 A 股之 H 股	
TCL 通訊	2618 HK	正道集團	1188 HK	綠地香港	337 HK	名稱	代碼
酷派集團	2369 HK	TCL 多媒體	1070 HK	禹洲地產	1628 HK	浙江世寶	1057 HK
威勝集團	3393 HK	智美體育	1661 HK	上實城市開發	563 HK	中聯重科	1157 HK
中國軟件國際	354 HK	佐丹奴	709 HK	中國金融國際	721 HK	比亞迪	1211 HK
國農控股	1236 HK	天虹紡織	2678 HK	恒盛地產	845 HK	麗珠醫藥	1513 HK
天鵝互動	1980 HK	珂萊蒂爾	3709 HK	鄭州銀行	6196 HK	廣發証券	1776 HK
電訊服務		冠城鐘錶珠寶	256 HK	金地商置	535 HK	晨鳴紙業	1812 HK
中信國際電訊	1883 HK	富貴鳥	1819 HK	招商局置地	978 HK	中集集團	2039 HK
香港寬頻	1310 HK	361 度	1361 HK	五龍動力	378 HK	萬科企業	2202 HK
亞太衛星	1045 HK	數字王國	547 HK	新城發展	1030 HK	金風科技	2208 HK
健康護理		基本消費		寶龍地產	1238 HK	濰柴動力	2338 HK
環球醫療	2666 HK	匯源果汁	1886 HK	彩生活	1778 HK	鞍鋼	347 HK
復星醫藥	2196 HK	工業		中駿置業	1966 HK	東北電氣	42 HK
鳳凰醫療	1515 HK	中國民生金融	245 HK	中國智慧能源	1004 HK	山東墨龍	568 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	中國高速傳動	658 HK	遠東發展	35 HK	山東新華製藥	719 HK
同仁堂科技	1666 HK	五龍電動車	729 HK	中渝置地	1224 HK	中興通訊	763 HK
華瀚健康	587 HK	中海集運	2866 HK	英皇國際	163 HK	東江環保	895 HK
長江生命科技	775 HK	越秀交通基建	1052 HK	花樣年	1777 HK	海信科龍	921 HK
石四藥集團	2005 HK	博耳電力	1685 HK	時代地產	1233 HK		
聯邦製藥	3933 HK	中國外運	598 HK	物料			
麗珠集團	1513 HK	天津港發展	3382 HK	上海石化	338 HK		
先健科技	1302 HK	巨星國際	2393 HK	齊合天地	976 HK		
非必需消費		中國中冶	1618 HK	西部水泥	2233 HK		
維珍妮	2199 HK	中海發展	1138 HK	阜豐集團	546 HK		
恒大健康	708 HK	中遠國際	517 HK	金隅	2009 HK		
南海控股	680 HK	金風科技	2208 HK	中國金屬資源	1636 HK		
福壽園	1448 HK	江南集團	1366 HK	洛陽鉬業	3993 HK		
德永佳	321 HK	中外運航運	368 HK	華熙生物科技	963 HK		
星美控股	198 HK	中國機械工程	1829 HK	中國罕王	3788 HK		
中國動向	3818 HK	廣深鐵路	525 HK	公用事業			
特步國際	1368 HK	博大綠澤	1253 HK	粵豐環保	1381 HK		

資料來源：彭博、招銀國際證券

9 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據／事件	市場預期	上次數字
7	中國	8 月外匯儲備（美元）	31,900 億	32,011 億
8	美國	聯儲局褐皮書	—	—
	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
	中國	8 月出口（年比）	-4.0%	-4.7%
	中國	8 月進口（年比）	-5.0%	-12.5%
9	中國	8 月消費者物價指數（年比）	1.7%	1.8%
	中國	8 月生產者物價指數（年比）	-0.9%	-1.7%
10-15	中國	8 月新增人民幣貸款	7,530 億	4,636 億
	中國	8 月 M2 貨幣供應（年比）	10.5%	10.2%
13	中國	1-8 月固定資產投資（農村除外，年比）	7.9%	8.1%
	中國	8 月工業生產（年比）	6.2%	6.0%
	中國	8 月零售銷售（年比）	10.2%	10.2%
15	英國	英倫銀行議息結果	—	—
	美國	8 月零售銷售（不含汽車，月比）	0.3%	-0.3%
16	美國	8 月 CPI（不含食品及能源，年比）	—	2.2%
19	中國	8 月份房價	—	—
21	日本	日本央行議息結果	—	—
22	美國	聯儲局議息結果	—	—
27	美國	9 月份消費者信心指數	—	101.1
28	美國	8 月份耐用品訂單初值	—	4.4%
30	美國	8 月核心個人消費開支指數（年比）	—	1.6%

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

A/H 股差價

H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
洛陽玻璃	1108 HK	4.68	600876 SH	25.55	-84.2
浙江世寶	1057 HK	10.76	002703 SZ	40.96	-77.4
新華文軒	811 HK	8.07	601811 SH	29.60	-76.5
京城機電	187 HK	3.22	600860 SH	10.36	-73.2
山東墨龍	568 HK	3.36	002490 SZ	10.33	-72.0
昆明機床	300 HK	2.50	600806 SH	7.20	-70.1
兗州煤業	1171 HK	4.54	600188 SH	12.35	-68.4
中石化油服	1033 HK	1.50	600871 SH	3.87	-66.6
中海集運	2866 HK	1.63	601866 SH	4.05	-65.3
第一拖拉機	38 HK	4.22	601038 SH	10.40	-65.1
上海電氣	2727 HK	3.46	601727 SH	8.42	-64.6
南京熊貓電子	553 HK	6.53	600775 SH	15.38	-63.4
中船防務	317 HK	12.04	600685 SH	28.31	-63.4
東北電氣	42 HK	2.83	000585 SZ	6.58	-63.0
洛陽鉬業	3993 HK	1.75	603993 SH	4.01	-62.4
山東新華製藥	719 HK	5.84	000756 SZ	12.84	-60.8
海信科龍	921 HK	5.34	000921 SZ	11.19	-58.9
廣汽集團	2238 HK	10.90	601238 SH	22.44	-58.2
安徽皖通高速公路	995 HK	6.54	600012 SH	13.35	-57.8
東方證券	3958 HK	8.23	600958 SH	16.57	-57.2
中海油田服務	2883 HK	6.28	601808 SH	12.17	-55.6
天津創業環保	1065 HK	4.24	600874 SH	8.17	-55.3
大唐發電	991 HK	2.05	601991 SH	3.92	-55.0
中國遠洋	1919 HK	2.73	601919 SH	5.20	-54.8
鄭煤機	564 HK	3.38	601717 SH	5.84	-50.2

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	22.35	600585 SH	17.21	11.8
福耀玻璃	3606 HK	20.35	600660 SH	16.37	7.0
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.04	600377 SH	8.98	5.8
中國平安	2318 HK	41.85	601318 SH	34.76	3.7

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，佔模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

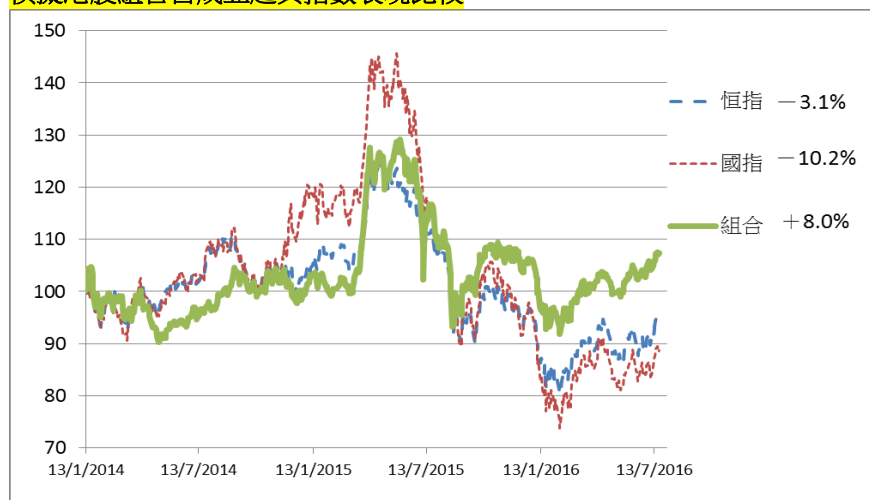
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重
中長線 (44%)									
深圳國際	152	物流	12.2	11.5	4.0	8.21	12.62	65.3%	7.4%
騰訊	700	科網	38.7	29.8	0.2	113.9	210.2	85.2%	14.1%
中國海外	688	內房	8.4	7.2	2.8	24.27	26.90	14.8%	8.4%
領展房產基金	823	房產基金	26.2	24.7	3.6	42.60	57.25	36.7%	7.3%
香港電訊	6823	電訊	18.1	17.4	5.1	9.67	10.96	18.9%	6.7%
短線 (31.7%)									
長和	1	綜合	12.7	11.6	2.5	113.5	103.20	-6.8%	5.4%
恆安國際	1044	消費	20.1	19.0	3.1	82.90	69.00	-15.4%	4.9%
親親食品	1583	消費	不適用	不適用	不適用	不適用	2.77	不適用	0.0%
新華保險	1336	內險	13.4	11.0	1.0	35.32	32.20	-7.9%	5.2%
星美控股	198	消費	15.7	11.0	1.6	0.79	0.69	-12.6%	4.1%
SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	981.0	9.9%	5.6%
361度	1361	消費	7.9	6.8	4.9	2.14	2.46	14.7%	6.5%
現金 (24.4%)									24.4%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								12.2%	
組合整體回報 (2016年度)								5.9%	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2016年9月5日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年9月5日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。